

分类号 025500  
UDC

密级  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 董事高管责任保险与企业社会责任履行研究

研究生姓名: 范必祥

指导教师姓名、职称: 王振军、教授

学科、专业名称: 应用经济学、保险学

研究方向: 社会保险理论与实践

提交日期: 2024年6月3日

## 独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 范必祥 签字日期： 2024年5月30日

导师签名： 王振宇 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： \_\_\_\_\_ 签字日期： \_\_\_\_\_

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 范必祥 签字日期： 2024年5月30日

导师签名： 王振宇 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： \_\_\_\_\_ 签字日期： \_\_\_\_\_

# **Research on Director and executive liability insurance and corporate social responsibility implementation**

**Candidate : BiXiangFan**

**Supervisor:ZhengJunWang**

## 摘要

我国经济正处于向高质量发展转型的新时期，现代社会更加关注企业可持续发展能力，关注环境(E)、社会(S)、治理(G)三个维度综合治理的 ESG 理念发展如火如荼。市场也不再局限于关注传统的财务表现，更多的目光投入在员工、环境、股东、社会等方面的责任履行。而作为一种新兴的治理机制，目前董事高管责任保险（以下简称董责险）在我国上市公司投保率相对较低，相应的产品也较为稀缺，尚未引起足够的重视。

本文运用保险、会计、企业管理等相关学科知识，以董责险的治理效能为出发点，探究董责险对企业社会责任履行的作用关系，旨在回答以下具体问题：1.董责险的投保行为能否提升企业的社会责任？ 2. 如果能够提升，其机制是什么？ 3. 在这一过程中，企业治理水平、治理结构、高管个人特征等因素是否会对两者之间的关系产生影响。

为了探究以上问题的答案，本文以和讯网披露的 2010—2021 年上市公司 CSR 信息为研究对象，通过实证发现了董责险对企业社会责任的提升作用，并使用敏感性检验、自变量滞后、PSM 匹配、替换被解释变量四种不同方法验证了结论的稳健性。本文进一步研究了基于信息渠道的中介机制，即董责险能通过改善会计信息质量进而提升企业社会责任。随后，通过构建调节模型发现，董事会及高管个人特征能够与董责险发生交互作用，调节董责险对企业社会责任的影响，其中独董比例以及拥有海外背景的高管比例能够与董责险的治理机制互补，促进企业承担更高社会责任，而女性高管比例更高则会弱化董责险对企业社会责任的提升能力。此外，本文还发现董责险在不同的公司规模及治理环境中对企业社会责任的影响存在异质性：董责险在规模企业、管理者短视程度较高以及较高水平的企业内控质量时才对企业社会责任有显著提升作用。

在此基础上，本文结合企业治理相关现状提出了相应对策建议。通过对企业社会责任这一视角的研究，进一步开拓了董责险在公司治理领域的研究边际，为我国当前企业的社会责任建设与内在价值提升都提供了新的思路，也对董责险的条款优化和在我国的本土化发展具有一定的参考价值。

**关键词：**董事高管责任保险 企业社会责任 会计信息质量

## Abstract

China's economy is in a new period of transformation to high-quality development, modern society pays more attention to the sustainable development ability of enterprises, and focuses on the ESG concept of integrated governance in the three dimensions of environment (E), society (S) and governance (G). The market is no longer limited to traditional financial performance, but more attention is paid to the performance of employees, the environment, shareholders, society and other aspects of responsibility. As a new governance mechanism, the coverage rate of Directors and officers liability (hereinafter referred to as D&O) insurance in listed companies in China is still at a low level, and the related products are relatively few, which has not attracted enough attention in China.

Based on the knowledge of insurance, accounting, enterprise management and other relevant disciplines, this paper takes the governance effectiveness of D&O insurance as the starting point to explore the relationship between D&O insurance and CSR fulfillment, aiming to answer the following specific questions: 1. Can D&O insurance enhance corporate social responsibility? 2. What mechanisms are in place for this process? 3. Is there any difference in the functional relationship between the two under the influence of different factors such as corporate governance level, governance structure and senior executives' personal characteristics?

To explore the answers to the above questions. This paper first analyzes the

development status of CSR and D&O insurance in China, and analyzes the relationship between D&O insurance, CSR and the two based on domestic and foreign literature. Then, taking the CSR information of listed companies from 2010 to 2021 disclosed by Hexun as the research object, this paper empirically found the role of D&O insurance in improving corporate social responsibility, and verified the robustness of the conclusion by using four different methods: sensitivity test, independent variable lag, PSM matching and replacement of explained variables. On this basis, the paper further studies the intermediary mechanism based on information channels, that is, the directors' liability insurance can improve the quality of accounting information to enhance corporate social responsibility, and finds that the personal characteristics of the board of directors and senior executives can interact with the directors' liability insurance and affect the regulatory role of directors' liability insurance on corporate social responsibility by building an adjustment model. Among them, the proportion of independent directors and the proportion of executives with overseas background can complement the governance mechanism of D&O insurance and promote enterprises to assume higher social responsibility, while a higher proportion of female executives will weaken the ability of D&O insurance to enhance corporate social responsibility. This paper also finds that the impact of directors' liability insurance on CSR is heterogeneous in different company sizes and governance environments: D&O insurance has a significant effect on CSR only when large-scale enterprises, managers have a high degree of short-sightedness and a high

level of internal control quality.

On this basis, this paper puts forward corresponding countermeasures and suggestions in combination with the current situation of corporate governance. Through the study of corporate social responsibility, this paper further expand the research margin of D&O liability insurance in the field of corporate governance, and provides a new idea for the construction of corporate social responsibility and the improvement of intrinsic value in China, and also has certain reference value for the optimization of D&O insurance clauses and the localization development in China.

**Key words:** Directors and officers liability insurance; Corporate social responsibility; Accounting information quality

# 目 录

<b>1 导言</b> .....	<b>1</b>
1.1 选题背景、目的及意义 .....	1
1.1.1 选题背景 .....	1
1.1.2 研究目的 .....	2
1.1.3 研究意义 .....	2
1.2 国内外研究综述 .....	3
1.2.1 关于董责险治理效应的相关研究 .....	3
1.2.2 关于企业社会责任的相关研究 .....	6
1.2.3 文献评析 .....	9
1.3 研究内容与方法 .....	10
1.3.1 研究内容 .....	10
1.3.2 研究框架 .....	12
1.3.3 研究方法 .....	13
1.4 创新与不足 .....	13
1.4.1 可能的创新点 .....	13
1.4.2 存在的不足 .....	14
<b>2 概念界定与理论基础</b> .....	<b>15</b>
2.1 相关概念界定 .....	15
2.1.1 董事高管责任保险 .....	15
2.1.2 企业社会责任 .....	16
2.2 理论基础 .....	17
2.2.1 委托代理理论 .....	17
2.2.2 信号传递理论 .....	17
2.2.3 可持续发展理论 .....	18
<b>3 董责险与企业社会责任的现状分析</b> .....	<b>20</b>
3.1 国内董责险发展现状 .....	20
3.2 国内企业社会责任现状 .....	22



<b>4 董事高管责任保险与企业社会责任履行关系的研究设计</b> .....	<b>26</b>
4.1 理论分析与假设提出 .....	26
4.1.1 董责险与企业社会责任 .....	26
4.1.2 董责险、会计信息质量与企业社会责任 .....	27
4.2 样本选择与数据来源 .....	27
4.3 变量说明 .....	28
4.3.1 被解释变量 .....	28
4.3.2 核心解释变量 .....	28
4.3.3 中介变量 .....	29
4.3.4 调节变量 .....	29
4.3.5 控制变量 .....	29
4.4 模型构建 .....	30
4.4.1 基准回归模型 .....	30
4.4.2 中介效应模型 .....	31
<b>5 董事高管责任保险与企业社会责任履行关系的实证分析</b> .....	<b>32</b>
5.1 描述性统计与单变量分析 .....	32
5.2 相关性检验 .....	33
5.3 回归分析 .....	35
5.3.1 基准回归分析 .....	35
5.3.2 区分 CSR 维度回归分析 .....	36
5.4 稳健性检验 .....	38
5.4.1 敏感性检验 .....	38
5.4.2 自变量滞后 .....	38
5.4.3 PSM 匹配 .....	40
5.4.4 替换被解释变量 .....	41
5.5 机制分析 .....	42
5.5.1 基于信息渠道的中介机制分析 .....	42
5.5.2 基于独立董事比率、高管性别特征、高管海外背景的调节机制分析 .....	44
5.6 异质性分析 .....	48

---

5.6.1 公司规模 .....	49
5.6.2 管理者短视 .....	49
5.6.3 内控质量 .....	49
<b>6 研究结论与对策建议 .....</b>	<b>52</b>
6.1 研究结论 .....	52
6.2 对策建议 .....	53
6.2.1 提升市场主体的投保意愿 .....	53
6.2.2 完善信息披露机制 .....	54
6.2.3 优化董责险条款设计 .....	55
6.2.4 提高公司治理能力 .....	55
<b>参考文献 .....</b>	<b>57</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>63</b>

# 1 引言

## 1.1 选题背景、目的及意义

### 1.1.1 选题背景

当前我国经济正处于向高质量发展转型的关键时期，相比从前以经济效益提升作为单一指标的粗放增长模式，现代社会更加关注可持续发展能力，注重各经济主体在生态环境、社会责任、治理效能、资源配置、产品质量等多个维度的综合表现。

在国家政策层面，党和政府对可持续发展的关注日益上升。党的十八大将生态文明建设纳入“五位一体”总布局。习总书记在党的十八届五中全会上首次提出“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念。2020年，中国在第75届联合国大会上正式提出2030年实现碳达峰、2060年实现碳中和的目标。在2022年，党的二十大报告再次提及要完整、准确、全面贯彻新发展理念。同时，中央和地方的各类相应文件出台，将生态、绿色、可持续等作为发展的重要指标并推动相应政策试行。在此背景下，以环境(E)、社会(S)、治理(G)3个维度进行综合治理的ESG理念在国内开始蓬勃发展。

实际上，实行ESG管理、督促企业履行社会责任在国际上早已达成共识，因为实现可持续发展不仅是各国政府的重大发展课题，也是全球各行业面临的巨大挑战。为建立更有韧性、更包容的经济，主要国家和地区的证券监管机构也将ESG有关风险及披露纳入监管重点，陆续发布监管文件，要求或建议企业披露非财务信息，督促上市公司及市场主体重视ESG工作。欧盟于2021年4月份就通过了企业可持续性报告指令，要求所有大型企业和除上市小微企业以外的所有上市公司，必须发布企业可持续性报告，并于2022年出台了欧洲可持续发展报告准则。美国证监会于2021年成立了ESG风险专门小组，并针对气候影响披露进行审核。香港联交所也优化ESG相关上市规则，要求上市发行人将ESG纳入业务战略，评估相关的风险和机会，鼓励上市公司提高ESG水准，更好地履行社会责任。

企业存在于社会之中，作为市场经济中最活跃的细胞，既是经济的重要主体，也是社会的企业，有承担社会责任的职责。市场对于企业的关注也不在局限于传统的财务表现，更多的目光投入在员工、环境、股东、社会等方面的责任履行，众多机构也将社会

责任履行纳入企业的综合发展指标，作为市场对企业可持续发展能力评估的重要参照。在政府和市场的推动下，越来越多的企业选择主动拥抱 ESG 发展潮流，自觉披露社会责任信息。

而企业社会责任履行是企业管理决策的一部分，责任履行与否与承担大小，直接受到董事、高管等决策管理层行为的影响。董事高管作为企业社会责任履行的决策者，在追求企业可持续发展的过程中，获得可能的长期潜在收益的同时，大量的资金以及其他资源投入可能影响短期的财务绩效表现，从而招致投资者不满，甚至使董事高管面临相应诉讼风险。而董事高管责任保险（以下简称董责险）作为专业的管理层决策诉讼风险管理工具，为董事高管的相应决策行为提供了更多的可能，因而董责险的公司治理机制可能成为影响企业社会责任实践的重要因素。

### 1.1.2 研究目的

在国内对上市公司注册申请由创业板试点转向全面注册制的背景下，国内证券市场化程度加强，审批放宽的同时也存在市场潜在风险加大。目前国内市场规则对上市公司的管理尚未完全规范，过去两年内上市企业“暴雷”现象屡见不鲜，公司治理机制的不完善、监事会与独立董事等监督机制不能真正发挥作用一直广为投资者诟病。在我国向着市场化目标进一步迈进的背景下，政府的放权需要的是更多市场化机制、更完善的信息化披露渠道，对上市公司的管理决策行为进行有效约束。而根据董责险投保现状所示，董责险这一新兴治理机制在国内上市公司尚未被普遍接受。

基于此背景下，本文选题通过对董责险治理机制进一步探讨，探明董责险对企业社会责任的影响，探究董责险的治理能力与企业社会责任履行存在的内在联系，并基于信息渠道深入分析其作用机制，从公司治理能力与高管个人特征的异质性两个维度进一步考察两者的联系，为促进上市企业对董责险的认识，提升董责险覆盖率提供理论依据。

### 1.1.3 研究意义

本文以董责险的治理效能为出发点，探究董责险与企业社会责任的提升作用，并揭示了会计信息质量中介机制，即董责险能通过降低信息不对称程度，强化外界监督，进而提升企业社会责任，研究具有一定的理论及现实意义。

#### (1)理论意义

关于董责险的理论研究多集中在公司治理领域，研究领域围绕公司自身的价值提升和合规机制建设等对公司自身的影响，本文从企业社会责任切入，将董责险的研究视角从公司内部治理拓展到外部性影响，拓展了董责险这一治理机制研究方向。董责险这一外部机制的引入也为企业社会责任研究提供了一个新的视角，从而为企业可持续发展路径探索提供了新的研究工具。同时，董责险作为市场化的商业保险产品，已经超越了单纯的风险管理工具的属性，其对社会责任的提升效应的研究可看作是商业保险产品社会外溢效应探讨。于保险公司而言，通过向市场输出产品来促进社会效益提升，也是其 ESG 实践的一部分，为保险公司在内的金融机构提供了绿色投资新方向。

## (2)现实意义

文章的现实意义主要体现在以下两个方面：

一方面，国内外众多实证数据以及市场表现都揭示了企业 ESG 表现与绩效之间存在的高度相关性，即社会责任履行更充分、ESG 表现较好的企业，往往被认为可持续发展能力较强而具有更高的估值，同时具有更好的发展潜力而受到更多投资者青睐，从而助推企业业绩提升、促进企业价值增长。董责险这一外部治理工具与企业社会责任存在何种关系？在其中发挥何种作用？这一系列问题对企业来说具有很重要的意义，为我国当前企业的社会责任建设与内在价值提升都提供了新的思路。

另一方面，董责险作为一个“舶来品”，在相对发达的西方资本市场上已经是一个比较成熟的保险产品，也是企业风险管理的重要组成部分。而作为一种新兴的治理机制，目前董责险在我国上市公司覆盖率尚处于一个较低水平，相关产品也相对较少，在我国尚未引起足够的重视。通过对企业社会责任这一视角的研究，为董责险的条款优化和在我国本土化发展具有一定的意义。

## 1.2 国内外研究综述

### 1.2.1 关于董责险治理效应的相关研究

董事监事高管责任保险，简称董责险，起源于 20 世纪 30 年代的美国，作为承保董事监事高管履职风险的风险管理工具，董责险对微观企业行为的影响一直是国内外学者关注的焦点。这些研究考察了公司治理的各个方面，如公司违规、企业创新、内部控制、会计信息质量以及企业绩效等，结论不一。目前，国内外学者对于董责险关于公司治理

效应方面的研究尚未取得一致意见，对相关文献进行整理归纳，发现对董责险的公司治理效应，主要有三个方面的观点，分别为管理层激励效应、外部监督效应以及机会主义效应，本节即围绕这三个方面进行展开。

### （1）管理层激励效应

持有管理层激励效应的观点认为董责险的投保转移了管理者履职不当的诉讼风险，免除管理者的后顾之忧，缓解其风险厌恶倾向，提升管理者履职的积极性（Gutierrez, 2000）。这方面的研究主要集中在董责险投保对企业创新、高管风险容忍度、内部控制能力的提升和对代理成本的削弱作用以及由此对公司绩效与企业价值增长的助推效应等方面。

赵杨和John Hu（2014）发现董责险对企业价值的提升作用在投资者受到保护、公司面临被诉讼可能性较大时提升效果会更显著，验证了董责险能通过对高管的激励提升公司治理能力；陈华等（2020）进一步研究发现，董责险能通过促进公司创新活动和风险承担水平促进公司价值增长。沈飞等（2021）基于沪深A股2007—2018年上市公司微观数据，实证了董事高管责任保险对企业创新的激励作用，且研究了管理层的风险承受力和管理能力在其中的中介机制。刘永丽等（2023）认为董责险能够减小管理者对于投资失败的担忧，并通过研究发现董责险的引入能够改善企业投资不足，且进一步研究了公司风险和费率对该作用的影响，发现股权分散和中小规模的高风险企业以及投保费率较高时该改善作用更明显。管理者风险容忍也是影响企业创新的重要因素，胡国柳等（2019）从风险容忍的视角出发，发现D&O保险能提高管理者对创新风险的容忍程度，有助于降低企业高管非正常离职的概率，为企业自主创新保留优秀的人力资本。在对内部控制的影响上面，凌士显（2019）研究发现董事高管责任保险的引入能够显著提升上市公司内部控制质量，且董事高管责任保险的责任限额越高、引入时间越长，上市公司内部控制质量越高；高挺等（2021）则进一步细分了内部控制的维度，将内部控制细化为企业的内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通以及内部监督五要素，研究了董责险与这五要素的关系，得出了相似的结论。此外，凌士显和于岳梅（2018）发现董责险能够显著降低上市公司第一和第二代理成本，并通过对两类代理成本的降低显著提升公司绩效。而张曾莲与徐方圆（2021）也发现高管责保险能够通过降低代理成本以及提高创新能力进而提高企业高质量发展水平。

### （2）外部监督效应

外部监督效应的观点认为董责险作为外部治理机制引入，能够畅通信息披露的渠道，

减少信息不对称,从而强化外部监督,有效约束管理者的行为,降低企业的合规风险。这类研究主要围绕企业违规、信息披露、融资约束、战略激进度等维度展开。

Yuan, R. et al. (2016) 认为董责险能通过保险机构积极有效的外部监督提高管理层违规成本,进而约束公司违规行为;雷啸等(2020)也发现董事高管责任保险的引入能够抑制公司违规行为,且在内部控制质量较差和机构投资者占比较低的企业中更为显著,说明董责险在治理水平较差的公司中能够发挥“监督效应”;李从刚和许荣(2021)也得出了相似的结论,即董责险显著降低了公司违规倾向,并增加了违规后被稽查的概率,对董事高管责任保险的监督职能做了进一步分析,发现董责险对上市公司经营违规和领导人违规的监督效应更为显著,但对信息披露违规的治理作用并不显著。信息披露方面,张十根和王信平(2021)发现董责险与会计信息质量存在正相关关系,且经济政策不确定性会强化董责险与会计信息质量之间的正相关关系;王岚与顾海(2022)以2007—2020年深市A股上市公司数据验证了董事高管责任保险对提高会计信息披露质量具有正向影响;张瑞纲和霍汉文(2022)做了进一步研究,发现董事高管责任保险可以通过提高审计费用的渠道提高企业会计信息质量。融资约束层面,张晓琳等(2020)验证了上市公司购买董事高管责任保险会加剧企业的融资约束,但是只存在于股权集中度高以及独立董事占比低的企业中。关鑫等(2021)则研究表明董责险通过降低企业内部代理成本和加剧外部融资约束来抑制企业的非效率投资和过度投资行为,即董责险一方面能够完善企业的监督机制,另一方面又向外界传递企业存在风险的信号。马嘉萌和王佳(2023)进一步发现董监高责任保险能通过提升内部控制质量和缓解融资约束抑制企业“漂绿”行为。企业战略激进与否也是影响公司治理成效的重要方面,更激进的战略往往诱发更多的违规行为与盈余管理现象,损害企业价值。袁蓉丽等(2021)认为董责险能够充分发挥保险公司的外部监督作用,提高投保企业采取激进战略的成本,从而降低战略激进度,并验证了董责险对战略激进度的降低的直接作用以及通过抑制企业非效率投资对企业战略激进度降低的间接作用。

### (3) 机会主义效应

持有机会主义观点的学者认为董责险的引入转移了董事高管的诉讼风险,有保险公司为其不当履行的后果进行兜底,会加剧高层管理者的机会主义行为。

贾宁和梁楚楚(2013)研究表明购买董事高管责任保险的公司具有较高的盈余管理程度。胡国柳与赵阳(2017)也通过对2002-2014年中国A股上市公司的研究发现董事高管责任保险的引入会加剧公司盈余管理行为。Chen, Z. et al.(2016)和 Lin, C. et

al.(2013)发现董责险显著提高了投保公司的股权成本和向银行贷款的利差。而 Weng, T. C. et al.(2017)发现当较高的董责险投保率减少了董事高管面临的诉讼风险和法律责任时,公司财务政策的激进程度会显著增加,进而导致公司误报盈余和财务重述行为的概率显著提高。邢斐与周泰云(2020)也通过董事高管责任保险对企业战略的影响机制研究发现,董事高管责任保险产生自利效应而非激励效应,会加剧管理层的道德风险问题,诱发更多的机会主义行为,进而作用于企业战略。钱淑琼和陶晓慧(2022)研究发现,购买董责险后公司商誉泡沫显著增大,且董责险的购买降低了当期及未来几年的企业价值,支持了董责险的机会主义假说。而赖黎等(2019)基于短贷长投和信贷获取的视角,发现公司购买董事高管责任保险后进行了更多的短贷长投,且购买董责险公司信用贷款更少,而担保贷款没有显著变化,表明董责险没有起到风险治理的作用,反而诱发了管理者更多的风险行为,增加了企业经营风险。

## 1.2.2 关于企业社会责任的相关研究

企业社会责任理念诞生于 20 世纪前中期,随着第二次工业革命带来的生产力发展与现代企业制度的完善,加上劳动者争取权益的运动兴起,客观上为企业履行社会责任提出了更高要求。Sheldon(1924)于 1924 年提出企业应该将社会责任与企业经营者满足消费者需求的各种责任联系起来,并指出这种社会责任应当具有道德因素,这可看作是企业社会责任概念首次进入学术界视野。而在随后的几十年中,在学术界不断深化对企业社会责任研究的同时,社会各界开始普遍接受企业应该承担社会责任的观点,企业界则开始注重承担社会责任(Karnani, 2010)。特别是进入 21 世纪以来,企业社会责任已经被超过百分之九十的国际性企业纳入公司目标,而随着中国加入 WTO,企业社会责任理念也在进一步开放的浪潮中开始在国内扎根。

### (1) 企业社会责任的衡量方法

企业社会责任(CSR)衡量方法主要包括声誉指数法与内容分析法两大类。声誉分析法通常借助问卷作为媒介,以问卷评分的形式来构建声誉指数模型,考察填写者对公司的评价。美国学者 Moskowitz 最早在 1972 年使用这种方式通过构建声誉指数模型来衡量了企业社会责任与企业财务绩效的关系。Shane P.B 和 Spicer B.H(1983)在此基础上改进了指数模型并以此研究了企业责任对公司股价的影响。受制于问卷调查篇幅的局限性,声誉指数法只能限制调查公司的数量以保证问卷质量,一般只能对不超过 30 个公



司进行声誉评分。相比之下，以公司年报或社会责任报告等文件为基础的内容分析法则突破了样本数量的限制，可以用于大样本研究。具体来说，内容分析法可以通过对有关文件中披露的与 CSR 活动相关的字数（Zeghal,D. & Ahmed,S.A.,1990）、句数（Guthrie,J.E.& Parker,L.D.,1989）、页数（Joyce et al., 2005）进行指数赋值进而进行 CSR 的综合评价，目前更多的是将企业披露的有关社会责任信息划分为大类，每一大类进一步划分小类，对每一小类信息进行评分并赋值，最后按照大类汇总得到综合评价，这个方法由于具备更高的准确性而在社会责任信息披露的研究中被普遍采用，如 Haniffa,R.M. 和 Cooke,T.E.(2005)、汤亚莉等（2006）都是采取这样的方法。

## （2）关于企业社会责任的履行动机研究

现有对于企业社会责任动机的研究主要集中在对公司绩效、企业价值的影响，或者将公司的财务指标细分，考虑 CSR 对投资效率、权益资本以及盈余质量等某一方面的影响，并以不同视角和方法考察企业社会责任对这些方面的影响。

在企业社会责任与财务绩效的关系上。PRESTON（1982）以 1975 年财富 500 强企业为样本,得出具有更高企业社会责任的公司当年的 ROE 比样本中其他公司的平均 ROE 要高的结论。而温素彬等（2008）基于利益相关者角度的面板数据，发现大多数企业社会责任对当期财务绩效的影响为负，但在长期具有正向影响。陶文杰与金占明（2012）则发现社会责任信息披露能够影响媒体关注度进而提升企业财务绩效。杨姗姗（2020）从董事会特征与股权结构入手，发现企业社会责任对财务绩效具有显著的积极影响，且该积极影响随影响董事会规模提升、独立性加大，机构投资者持股比例加大而提升，而管理层持股则不利于企业社会责任对财务绩效的提高。此外，聂军（2023）从资源要素角度考察了企业社会责任与财务绩效之间的关系，并得出市场分割弱化了企业社会责任对财务绩效的促进作用。

关于企业社会责任对企业价值的影响的研究方面，由于不同行业特质的差异性，学者们对于不同企业都做了较为细化的研究，且大多研究结果都呈现显著正向关系。譬如，王清刚与李琼（2015）基于供应链视角，考虑制造业企业社会责任履行与公司企业价值相关性，基于供应商、股东、政府及客户、社区等不同维度，证实了企业在供应链中对大部分利益相关者履行社会责任会促进公司价值的提升。张喆等（2022）则基于 fsQCA 方法，证实了了金融行业的 CSR 活动对其企业价值的提升作用。类似的，对于房地产（汪冬梅,孙召亮, 2011）、农业（李乾杰和尹士, 2015）、电商平台企业（纪春礼和杨萍, 2016）、茶企（高媛媛, 2017）等行业上市公司的研究中，均有体现企业社会责任履行对

企业价值提升的正向影响。除了分行业讨论外，国内外学者还从不同视角对企业社会责任与企业价值作用的机制进行了深入研究。Bardos et al. (2020) 研究发现企业进行社会责任披露能够改善产品市场认知度来创造公司价值；耿云江与常金晓 (2018) 以 2011—2016 年纳入润灵环球社会责任评级的 A 股上市公司为样本，发现了企业社会责任的履行能够通过提升媒体关注度进而提升企业价值。张晓雪 (2023) 则从创新驱动的视角系统探究企业社会责任与现代企业价值之间的关系，发现企业履行社会责任能够获得市场竞争优势，通过研发投入的提升进而获得企业价值提升，并验证了股权集中度在此过程中的调节作用。

在企业社会责任对细分的财务指标方面的影响，学者们也做了大量的研究。研究发现，企业履行社会责任，积极进行 CSR 信息披露，能够提高企业投资效率（崔凌瑜和祝志勇，2022；朱顺和与孙穗，2019），减少非效率投资（刘岚和王倩，2016）。在对权益资本这一影响企业能否获得融资的关键因素的研究上，有学者认为企业的社会责任履行能可扭转外部投资者的信息劣势地位（佟孟华等，2020），降低其对于企业未来预估的不确定性，从而有效降低权益资本（李姝等，2013；魏卉等，2020）；也有学者持相反意见，认为在中国目前社会环境下，公司披露社会责任报告无助于降低企业的权益资本成本，反而增加了企业成本负担（封之远等，2016）。企业盈余质量和非财务业绩指标会显著影响企业股票价格，因而 CSR 是否具有盈余管理功能也成为学者们研究的目标。徐鹏 (2021) 研究发现社会责任评级较高的企业的盈利质量较高，杨烁丹 (2022) 进一步发现企业社会责任能够负向调节高管权力制衡对企业盈余管理水平的抑制作用，且在不同企业性质中发挥不同的效应。

### （3）关于企业社会责任的影响因素研究

现有文献对企业社会责任履行的影响因素研究众多，大体上可以归纳为三个方向，包括宏观的制度环境、公司特征以及董事高管的个人特征。

在宏观制度环境方面的影响因素涉及政府债务规模、税收、监管以及司法等。唐玮等 (2022) 发现地方政府负债率与企业社会责任评级呈负向关系，地方政府债务规模扩张，会降低辖区企业履行社会责任的意愿和表现；金智与黄承浩 (2022) 以“金税三期”作为自然实验，发现征税效率的提高会抑制企业“以捐避税”的寻租行为，减少非市场化的企业社会责任；朱锦余等 (2023) 从非行政处罚性监管角度探讨年报问询函及其特征对企业社会责任绩效的影响，发现问询力度（问题数量、次数、语调负面性）越强，越有助于发挥年报问询函对企业社会责任绩效的提升作用；黄斯琪 (2023) 则以巡回法庭

设立作为自然实验，验证了高质量司法体系对企业社会责任脱耦的纠偏作用。

公司特征方面的因素则包括企业规模、企业性质、股权结构等。郭毅等（2013）通过对出口企业的研究得出企业规模越大，越有可能面临供应链上国际贸易伙伴的企业社会责任要求，从而承担更多社会责任。企业性质在其他因素企业社会责任的影响中通常被视为重要的异质性变量，例如王永海与郝晓敏（2022）发现在国有企业和有政治关联的非国有企业中，经济政策不确定性对企业社会责任履行的促进作用更加显著，此外也有学者分别从国有企业（余汉等，2021；谢海洋等，2021）与非国有企业（陈贵梧等，2017）角度研究了党组织治理这一我国特色因素对于企业社会责任承担的影响。股权结构方面的研究多围绕大股东的数量与股权集中度展开（冯晓晴等，2020；赵国宇和魏帅军，2021），大股东数量越多，股权越分散，企业社会责任履行越好。王垒等（2022）还发现非控股大股东退出威胁机制对于企业社会责任沟通具有良好的治理效果。

董事高管的个人特征包括性别特征、高管薪酬、教育背景、海外背景等。众多文献研究从社会角色理论出发，认为女性董事或高管更具有社会关怀意识，董事会或管理层中女性数量的提高会提高企业社会承担水平（HILLMAN A J & DALZIEL T, 2003；梁强等，2022）。吕英等（2021）还进一步发现，单独的女性高管数量或与女性董事数量都能提升企业社会责任，但是两者对企业社会责任的治理作用存在一定的互补和替代关系。在高管的薪酬激励方面，李文勤与徐光华（2017）认为高管薪酬及高管持股水平对企业社会责任绩效均存在正向影响，陈承等（2019）进一步研究发现国企性质的高管薪酬对CSR的影响呈现倒U型特征。在上市公司中，董事高管的学历与海外背景被认为是其人力资本表现的重要组成部分，高管的受教育程度会通过影响其风险偏好，影响企业的长期价值诉求，从而对企业社会责任产生影响（高杨和黄明东，2023）；而海外背景对董事高管的影响一方面是通过长期的海外的工作或者学习经历使得“海归”高管对企业社会责任有更深刻的认识（李心斐等，2020），另一方面对国际先进经验的学习改善公司治理水平，增强企业社会责任行动意识（Gao Y, 2009）。

### 1.2.3 文献评析

通过对已有文献的梳理与总结，本文发现已有文献研究存在以下特点。首先，国内外对于董责险治理效应的研究可以分为两大类，正向的监督与激励效应，负向的机会主义效应，但是主要的研究方向是一致的，都集中在企业价值、管理层激励、企业创新、

代理成本、公司违规、企业战略等方面考察董责险治理的经济后果，相应的机制分析也集中于盈余管理、研发投入、内部控制等角度。即董责险的治理维度集中于从财务特性和企业合规两大视角来考察其经济后果，缺乏从企业社会责任视角来考察董责险的治理效应及其治理后果的研究。其次，关于企业社会责任的研究成果已经相当丰富，特别是对企业社会责任的影响因素的研究已经越来越细化，无论是从宏观的制度环境还是从微观的公司特征以及董事高管的个人特征，每一个角度的每一细分方向都有大量的研究成果，但是基于董责险这一外部治理机制的影响及其作用机制的研究则相对较少。

综上，基于董责险与企业社会责任两者相关性的文章较少。实际上，公司治理与企业社会责任履行存在内在联系，公司的可持续发展不仅来自于合规管理与绩效增长，也需要企业积极的履行企业社会责任，特别是在 ESG 浪潮蓬勃发展的背景下，企业履行社会责任，追求长期价值增长，才能实现企业高质量发展。因此，有必要从企业社会责任视角拓展董责险的治理维度。而本文选题以董责险投保信息、和讯网发布的企业社会责任信息以及企业财报公布相应的指标，探究董责险的治理能力与企业社会责任履行存在内在联系，并基于信息渠道深入分析其作用机制，进而提出相应的建议，既是对前人研究的补充和完善，也丰富了两者的交叉研究。

## 1.3 研究内容与方法

### 1.3.1 研究内容

本文的研究围绕以下几个问题展开：董责险的投保行为能否提升企业社会责任？在此过程中存在何种机制？在企业治理水平、治理结构、高管个人特征等不同因素的影响下是否存在差别？为了回答这些问题，本文的内容在结构上分为六部分，具体安排如下：

第一部分为导言，对文章研究内容进行总体描述，先介绍研究的背景，并从现实与理论层面阐述研究意义，接着进行文献综述，整理归纳了关于董责险、企业社会责任相关研究的国内外文献并进行评述，为接下来的相应研究做好文献基础，随后对文章的研究内容与思路方法进行了介绍并提供了研究框架路线图，最后阐述了文章的创新与不足之处。

第二部分是概念界定与理论基础，对董事高管责任保险与企业社会责任的做了概念界定与含义延伸，并依据现有文献分析从委托代理理论、信号传递理论、企业可持续发

展理论出发,为董责险与企业社会责任有关的基准研究以及传导机制分析提供理论支撑。

第三部分进行董责险与企业社会责任的国内发展现状分析,通过汇总整理 CAMAR 数据库、巨潮资讯网以及 CNRDS 数据库所得数据,并附以表格、图像,分别从上市公司年度投保情况和 2022 年度各行业投保情况分析我国董责险的发展现状,从年度社会责任报告数量、2022 年企业社会责任总体披露情况及各行业社会责任实践情况分析我国企业社会责任的发展现状。

第四部分为研究设计,确定研究问题和实证方法,第一步先围绕研究议题进行理论分析与研究假设,首先分析董责险的治理基础以及与企业社会责任存在的内在关联并提出假设 1:董责险投保会提升企业社会责任;其次从信息披露层面分析董责险投保对企业社会责任提升的内在机制,以会计信息质量作为信息披露的代理变量,并提出假设 2:董责险投保会提升会计信息质量,进而促进企业社会责任履行。在确定了实证研究的内容后,进行具体的实证过程设计,包括样本的选择与数据来源、控制变量的指标选取,对变量定义的介绍,并进行实证模型构建。

第五部分是实证分析,主要包括描述性统计与单变量分析、相关性检验、多元基准回归、稳健性检验、机制分析、异质性分析几大部分,主要是基于第四部分的实证模型进行的回归与结果解读。

第六部分为研究结论与对策建议。基于第五部分实证的结果进行总结提炼,并提出相应的政策建议:1.推进市场主体对董责险的购买;2.完善信息披露机制;3.优化董责险条款设计;4.提高公司治理能力。

### 1.3.2 研究框架

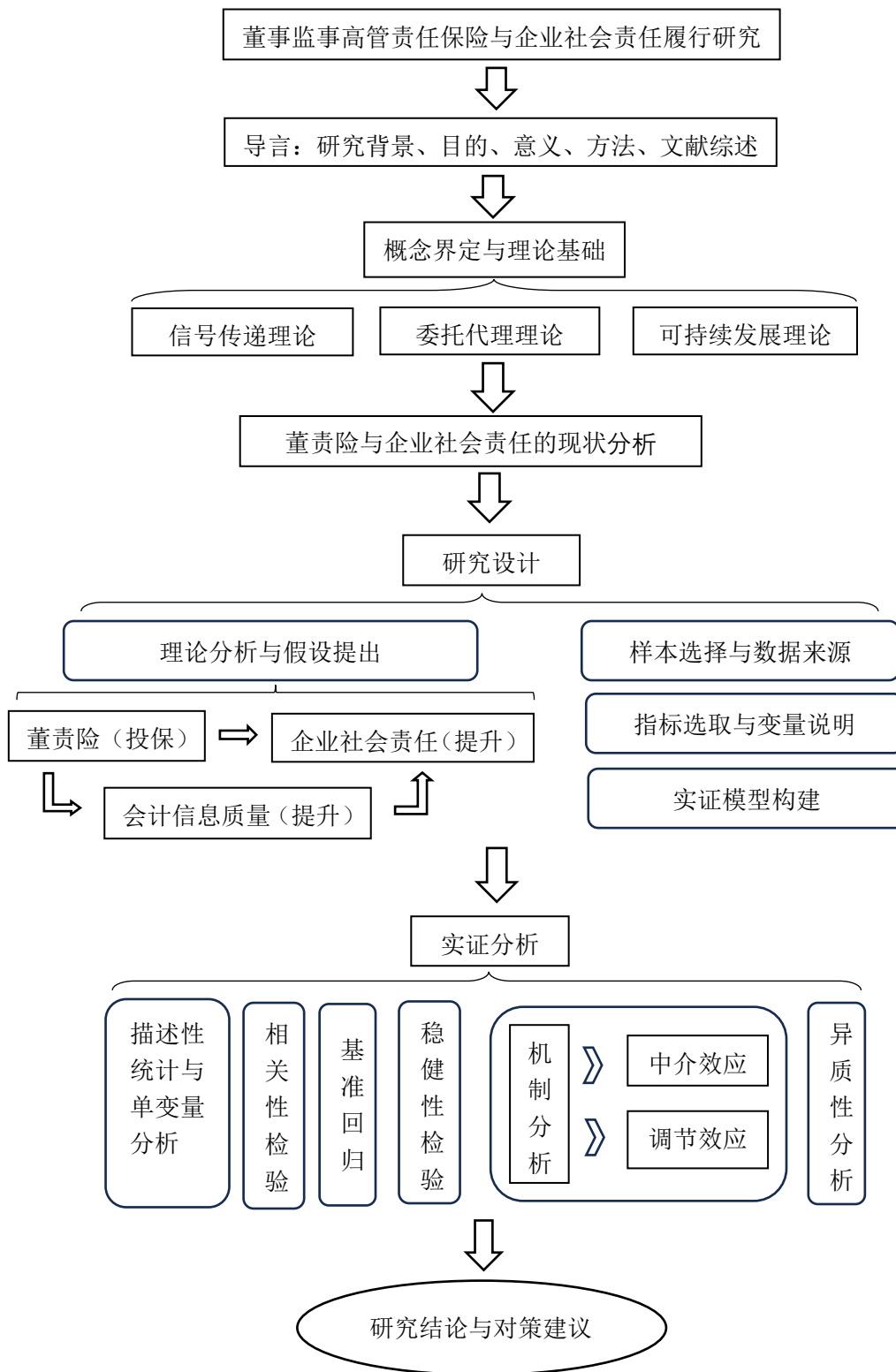


图 1.1 研究框架

### 1.3.3 研究方法

#### (1) 文献研究

本文通过对大量相关文献的整理，归纳了目前有关董事高管责任保险的治理效应、企业社会责任的相关研究进程和研究结论，并对重点研究方向进行了梳理，以此为契机深入地了解和准确把握有关最新的学术研究成果，为后文的研究提供理论基础。

#### (2) 实证研究

本文以 2010-2021 年沪深 A 股上市公司的面板数据，构建基于年份和行业的固定效应模型，对董责险投保与企业社会责任的相关性进行实证分析，并细分董责险对企业社会责任不同维度影响；接着通过替换变量、增加滞后项和控制内生性进行稳健分析，并以企业会计信息质量的年度考核评分作为企业信息披露的代理变量，基于信息披露渠道研究董责险投保与企业社会责任提升的作用机制；最后基于公司规模、管理层短视程度和内控质量进行了研究结果的异质性分析。

## 1.4 创新与不足

### 1.4.1 可能的创新点

本文可能的贡献如下：

目前关于董责险与企业社会责任的相关文献较少，研究多通过公司违规、企业创新、内部控制以及企业绩效等某一或多个指标，集中探讨董责险与公司内部治理建设关系，研究领域围绕公司自身的价值提升和合规机制建设等对公司自身的影响，本文从企业社会责任切入，将董责险的研究视角从公司内部治理拓展到外部性影响，拓展了董责险这一治理机制研究方向。

在有关董责险治理机制的研究中，基于监督与激励机制的中介变量选取大多落实在融资约束、代理成本、内部控制、盈余管理等几个角度，少有基于信息渠道的机制研究，本文以年度考核的会计信息质量作为中介变量，从信息披露层面揭示董责险与企业社会责任的内在联系，丰富了董责险的相关机制研究。

### 1.4.2 存在的不足

由于董责险投保状况并非强制披露的信息，各上市公司公告大多只对是否购买的决议进行披露，而包括具体产品、保险金额、投保人数以及投保独立董事附加险等具体的投保信息均无法获悉。因而本文的研究也只是遵循前人的研究以投保与否进行粗略的研究，未能对企业所购买董责险的具体内容与相应社会责任承担之间可能存在的量化关系进行深入讨论。投保金额与产品特性的缺乏，一定程度上影响了文章的说服力。



## 2 概念界定与理论基础

### 2.1 相关概念界定

#### 2.1.1 董事高管责任保险

董事高管责任保险是职业责任保险的一种，发端于 20 世纪 30 年代的美国，产生背景是美国上市公司董事和高管人员由于 1934《证券交易法》颁布需要承担的经营风险陡然增加，董事和高管职业责任保险作为相应风险缓释工具应运而生，80 年代以后董责险得到了较快的发展，并逐渐成为上市公司改善公司治理和风险控制的“标配”。在美国、西欧为主的发达国家、地区，董事高管责任保险通常被认为是企业治理体系的重要组成部分，且作为公司章程的必要内容，绝大多数的上市公司都为自己的董事及高级管理人员购买了董事高管责任保险。

从定义上看，董事高管责任保险是由企业单独或与企业的董事、监事、高管共同出资购买，对被保险董事监事及高级管理人员在履行公司管理职责过程中，因被指控工作疏忽或行为不当而被追究其个人赔偿责任时，由保险人负责赔偿该董事或高级管理人员进行责任抗辩所支出的有关法律费用并代为偿付其应当承担的民事赔偿责任的保险。这里包括两个要点：1.投保人可以是公司也可以是公司及个人，若以公司名义投保，被保险人是公司及董监高个人，其中受到保障的公司包括投保公司、现有及新成立或收购的子公司，而被保障的个人以不记名的形式存在，包括离任、在任及未来的董监事及高级管理人员。2.董事高管履行义务是董事高管责任保险成立的前提，从承保风险看，董责险承保风险是董事、高管在遵守法律法规、公司章程且忠实、勤勉的履行自身义务前提下所需承担的个人赔偿责任，对于恶意、违背忠诚义务、信息披露中故意的虚假或误导性陈述、违反法律的行为，保险机制对其进行补偿与保险功能相违背(刘轶和董敏, 2023)，因而通常被列为除外责任。

在现代企业治理结构中，高管们的决策和行为直接影响着公司的运营和众多利益相关者的权益，因而从保障效应上看，董责险直接保障的投保的董监高个人及公司的利益，间接保障的是因为董事高管等履责行为受损的第三方的权益，主要包括股东、债权人、员工、客户及供应商四个方面。对股东而言，股价是其投资成果的体现，若高管的不当

行为导致公司股价下跌、市值蒸发，直接损害股东的利益；公司若因高管决策失误导致偿债能力下降则直接影响债权人的债权。高管的不当管理行为可能损害员工的权益，如未按规定支付工资、福利，或提供不安全的工作环境等，也可能导致公司产品或服务出现问题，损害客户及供应商利益。这些受损的第三方可以向法院诉讼，请求对自身权益进行补偿，若公司及履职当事人资产不足，权益则得不到补偿，而董责险的财产险属性使得保险公司承担了相应高管的赔偿责任，间接保障了受损第三方的权益。

## 2.1.2 企业社会责任

企业社会责任（CSR）一词诞生于 1924 年，由英国学者欧利文·谢尔顿（Sheldon）提出，但是直到 1953 年，“企业社会责任之父”博文（Howard R. Bowen）发表了《商人的社会责任》一书，提出了“商人应该为社会承担什么责任”的问题，企业社会责任才被大众所广泛认知。在随后几十年的发展中，企业社会责任（CSR）的概念不断演变发展，企业在履行社会责任方面的作用和意义也在不断扩大和深化。当今企业社会责任已成为商业世界中的核心议题，影响着企业在经济、社会和环境方面的行为和决策。

从定义上看，企业社会责任是指企业在追求经济利益的同时，自愿承担起对环境、社区和其他利益相关者的责任。企业社会责任的来源包括以下三种：第一，发自企业家自愿的慈善行为，如成立自然保护基金、进行公益捐款、捐赠赈灾爱心物资等，此时企业社会责任依赖企业家基于个人道德自觉解决环境、社会及公众问题；第二，在市场失灵、宏观政策失效的背景下，社会公众将改善资源配置的希望寄托于企业家，此时的企业社会责任可以看作是企业家对社会公众期待的回应；第三，基于社会契约与利益相关者理论，企业的商品生产、销售和再生产过程是通过与供应商、消费者、股东、雇员等利益相关者签订的社会契约来完成，企业为实现自身发展需要维护利益相关者的权益，即企业基于社会契约与维护利益相关者利益的需要而履行社会责任。

从企业社会责任的范围看，可以将社会责任分为三个层次：一是经济责任，即企业创造经济效益和社会效益，搞好生产的责任；二是社会责任，即企业在社会发展中承担的社会责任，包括保护环境、改善社区、慈善捐助等；三是道德责任，即企业在生产经营中承担的道德责任，包括诚信经营、合法纳税等。由于企业社会责任报告对 CSR 活动的披露缺乏统一标准，多数的企业责任从社会责任与经济责任两个层面来进行汇总，和讯等评级机构则基于不同指标提取计算 CSR 评分，涵盖的指标体系大致包括环境、股

东、供应商、消费者、职工、社会公众等维度，涉及企业和社会公益开展、社会责任报告质量、企业内部管理、生态保护、市场营销反馈等方面的社会责任实践。而现行的 ESG 背景下，CSR 活动更倾向绿色、可持续的社会导向，并注重加强公司治理，企业社会责任的视角向着系统性、整体性方向转变。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 委托代理理论

基于委托代理关系所建立的现代企业制度，通过雇佣职业经理人，将管理、决策权力分置，解决了企业家生产资本占有和管理才能缺乏之间的矛盾，为企业规模加速扩张扫清了障碍，但同时也带来了权益冲突问题。作为市场上发展最成熟、应用最广泛的企业组织形式，股份制公司涉及的利益关系众多，既包括作为企业权益所有者的股东、高度关注企业偿付能力的债权人，还包括职工、销售和渠道供应商，以及负责日常运营管理与具体执行决策的管理层。管理层的决策执行直接影响公司运营管理效益，其报酬往往也与企业经营绩效挂钩，决策经营的风险却由众多关系人共同承担。企业业绩增长获取的边际收益与单位决策风险承担的不一致催生了管理层的自利动机，所产生的委托代理成本直接影响公司经营稳健性，也关系着股东等关系人的权益取得。如何建立更加完善委托代理机制，弱化乃至消除管理层的自利动机，这是一个涉及多方面的问题，需要综合考虑企业内部的组织结构、管理机制以及外部的监管和风险控制等因素。从监事会为主的内审机构到引入外部董事，再到利用董责险之类的外部风控机制，企业在不断地探索和实践寻找适合自身的解决方案。随着理论和实践的不断深化，企业对委托代理机制的认识和应用也在不断进步。通过建立有效的内部和外部监督机制，企业可以更好地平衡利益相关方之间的利益，提高经营的稳健性和可持续性，也能够更好地保护股东等利益相关方的权益，为企业的长期发展创造更加有利的条件。

### 2.2.2 信号传递理论

从经济学角度看，绝大多数金融市场都不能以价格反应历史、财务、内幕信息在内的全部信息，即公司的财务与经营决策不能为广大投资者参与并知晓，是典型的不完全信息市场。市场投资者只能依靠有限的公示信息进行投资决策，双方信息的非对称条件

下，公司所公示信息的质量将直接影响投资者的权益实现。公司进行利润、股利及融资宣告是企业向市场传递内部信息的有效方式，当一家公司宣布了高额的利润和股利，投资者可能会将其视为企业财务状况良好和未来发展潜力高的信号，从而增加对该公司的投资意愿。这种方式操纵性小，可信度高，投资者能通过对其现金流的判断进行企业财务绩效和企业价值评估，并影响投资者对企业未来表现的预期和信心。除了经理层进行企业内部信息传递，在如今日益发达的金融市场，引入第三方评级机构等外部机制进行会计质量评估，这种增信方式也具备很高的宣誓效应。第三方评级结果直接影响着企业的融资成本和市场声誉，若企业评级较高可以向外界传递积极地信号，企业能以较低的利率和较优惠的条件获取融资，且高水平的评级通常被视为企业信用状况良好、经营稳健的象征，有助于提升企业在市场上的信誉和竞争优势。而投资者基于企业披露信息以及外部机构增信，能对投资企业的收益与风险有更理性准确的评估，这种信息传递效应将进一步反映在市场价格中，降低不完全信息的外部性影响，使公司价值进一步向投资者预期靠拢。

### 2.2.3 可持续发展理论

可持续发展理论强调在满足当前需求的同时，必须考虑未来世代的需求，以确保资源的合理利用与环境的保护发展。可持续发展理论的核心观点在于实现经济、社会和环境三方面的平衡，以促进全球的长期繁荣与稳定。这里有三个要点，第一，强调经济发展必须与资源利用效率和环境保护相结合。传统的经济增长模式往往会对自然资源造成过度消耗和环境破坏，从而威胁到未来的可持续发展。因此，可持续发展理论主张通过推动绿色经济和循环经济的发展，实现经济增长与资源节约、环境保护的协调。这包括促进可再生能源的利用、推动节能减排和提高资源利用效率等措施，以实现经济的长期可持续发展。第二，强调社会公平和包容性。经济增长应该惠及所有社会成员，特别是对于贫困人口和弱势群体来说，他们应该能够分享到经济发展所带来的利益。因此，可持续发展理论倡导推动社会公正和包容性增长，通过提供良好的教育、医疗和就业机会，来减少贫困和不平等现象，促进社会的稳定和谐。第三，强调全球合作和国际合作的重要性。由于环境问题和资源利用的跨国性特点，单个国家或地区的努力往往不足以解决全球性的挑战。因此，可持续发展理论主张加强国际合作，共同应对气候变化、生物多样性丧失、环境污染等全球性问题，实现全球范围内的可持续发展目标。

实现经济可持续发展，在满足当代美好生活需要的同时，不损害子孙未来的生活福祉，是全人类的共同愿望。联合国环境规划署在 1992 年倡议企业将 ESG 理念纳入经营决策过程，可持续发展理念也从政府主导的宏观议题进入企业领域，逐渐成为企业发展的价值遵循。企业的可持续发展就是以公平、持续、共同价值为基础，能够跨越周期去追寻长期的价值实现。为了实现可持续发展，企业需要摆脱以财务绩效为单一价值导向的评价指标体系，从追求利润最大化到股东权益最大化再到相关者利益最大化，这对企业的治理提出了更高要求。企业在满足投资者要求的投资回报的同时，还要强化企业内部控制，自觉在环境保护、员工关怀、供应商合作等方面承担企业社会责任，在内部治理、绩效评价与社会责任之间寻求平衡，让企业能拥有更长的生命周期，实现长期可持续发展。

### 3 董责险与企业社会责任的现状分析

#### 3.1 国内董责险发展现状

2020 年于纳斯达克上市的瑞幸公司被曝财务造假引发关注，短时间 300 亿美元市值蒸发，而后瑞幸提交的涉及总保额达 2500 万美元的董事高管责任保险巨额理赔申请更是引起国内业界的长久争论。实际上国内资本市场聚焦的董责险在我国并不是一个新鲜事物，早在 2002 年，证监会在《上市公司治理准则》中提出上市企业可以为董事购买责任保险，成为我国正式引入的标志，并在当年签发第一张董责险保单。在发达资本市场，董责险被认为是能有效降低高层管理者的决策风险和企业代理成本的有效机制，已经成为企业风险管理的重要组成部分(Jia, N. & X. Tang, 2018)，在欧美上市公司中，董责险投保率几乎达到百分之百，是保险公司的一项重要业务。

表 3.1 显示了从 2003 年至 2022 年我国董责险的投保状况，从 2002 年董责险制度引入我国，万科开启董责险投保的第一单，投保董责险的公司数量自 2003 年末到 2022 年末的这 19 年间从 43 家增长至 1089 家，从增长趋势上看，在 2017 年前增长都相对较为平稳，此后的近几年增长极为迅速，尤其是从 2020 年至 2022 年这两年间董责险投保公司数实现翻番，增加 575 家，而这期间 A 股上市公司才增加 747 家，总体的董责险投保率增加了 9.48%，这对相对小众的责任险来说比较罕见。董责险投保的大幅增长一方面是由于 2019 年颁布的新《证券法》所确立中国式证券集体诉讼制度，让上市公司经营者的诉讼压力增加；另一方面，2020 年瑞幸索赔事件及 2021 年的康美药业案判决也对上市公司购买董责险的意愿产生重大影响，产生了传播效应，使得董责险这一治理机制为更多的企业所认知。但是总体来说，董责险在我国尚处于发展的初级阶段，到 2022 年底，我国的 A 股上市企业投保率只有 21.16%，国内企业董责险的覆盖率还远不如美国、西欧和日本等地区。

根据图 3.1 中各行业（2012 证监会行业标准大类）的投保状况来看，制造业企业以 595 家投保的绝对数量占投保企业的五成以上，是投保董责险企业分布最多的行业，其次分别为信息技术行业、金融业、电力热力燃气为主的能源业、房地产业。但从各行业上市企业分布密度来看，金融业和信息技术行业的投保比例显著高于其他行业，显示金融行业和信息技术行业管理层具有更高的风险防范意识。此外，董责险投保完全市场化，

各投保企业对于董责险的条款设置也具有一定区别，CSMAR 数据库搜集的各企业董事会披露的数据显示，2022 年度的 1089 个投保企业中具有独董责任险条款的有 23 个，设立累积投票制度的仅有 6 个。中国境内上市公司在董责险投保上样本数据的差异化，也为我们研究董责险这一治理机制对于企业管理的影响提供了较好的条件。

图 3.2 显示了 2022 年 A 股上市公司中投保董责险的地区分布，当年度投保的 1089 家公司，除了 3 个坐落在在曼哈顿群岛，其余如图 3.2 所示，分布在国内 32 个省市和地区，其中广东、北京、上海、浙江、江苏的上市公司购买董责险的数量排名前列。总体来看，来自经济发达的珠三角与长三角上市公司是购买董责险的主力，其他地区购买董责险的上市公司数量也有所增加。

表 3.1 2003-2022 年 A 股上市公司投保董责险状况

年份	购买董责险公司数	A 股上市公司数量	投保率
2003	43	1283	3.35%
2004	50	1369	3.65%
2005	58	1364	4.25%
2006	63	1447	4.35%
2007	82	1561	5.25%
2008	108	1615	6.69%
2009	115	1763	6.52%
2010	123	2118	5.81%
2011	130	2353	5.52%
2012	153	2484	6.16%
2013	165	2527	6.53%
2014	176	2643	6.66%
2015	191	2834	6.74%
2016	203	3256	6.23%
2017	239	3639	6.57%
2018	279	3740	7.46%
2019	334	3948	8.46%
2020	514	4400	11.68%
2021	770	4820	15.98%
2022	1089	5147	21.16%

数据来源：由 CSMAR 数据库搜集、整理

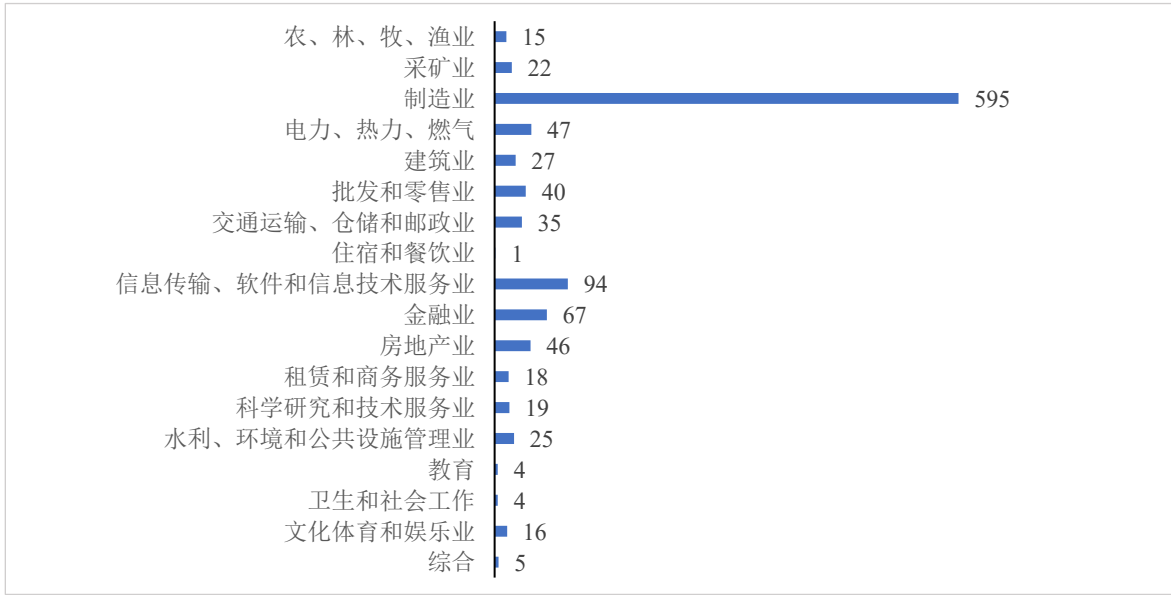


图 3.1 2022 年各行业董责险投保状况

数据来源：由 CSMAR 数据库搜集、整理

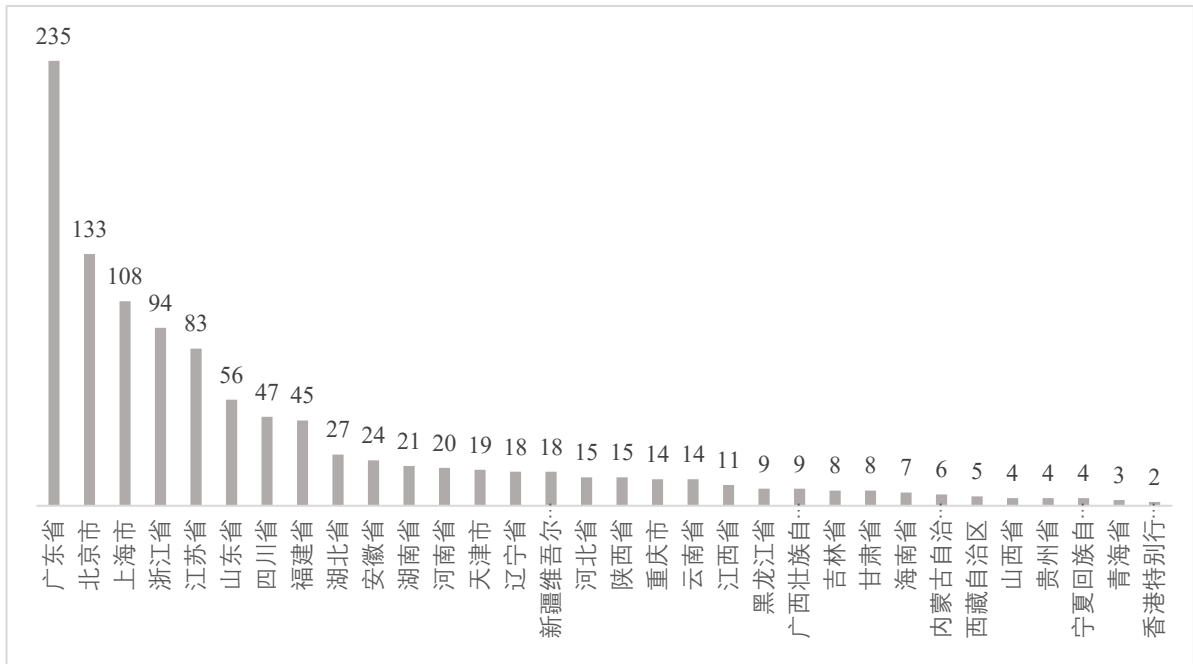


图 3.2 2022 年董责险投保地区分布状况

数据来源：由 CSMAR 数据库搜集、整理

### 3.2 国内企业社会责任现状

2006 年是我国的企业社会责任发展元年，当年度修正的《公司法》第五条明确了“承担社会责任”是企业的法定义务和职责。其次，深交所开始要求特定的上市公司定期披



露社会责任报告，开启上市公司履行社会责任的试点。此后，社会责任的披露体系从倡导性原则逐步转向倡导性与强制性结合的原则（郑棣，2022）。在理论指导与实践试点的双重推动下，国内的企业社会责任实践揭开了时代新篇章并在接下来的十数年间快速发展。

我国企业发布的社会责任报告类型主要有 CSR 报告、ESG 报告、可持续发展报告三种，根据各企业巨潮咨询网发布的社会责任报告情况，对 2006 年至 2022 年度发布的企业社会责任报告进行梳理。如图 3.3 所示，自国家电网公司 2006 年首先响应号召，扛起企业社会责任实践大旗，当年度发布社会责任报告的企业有 21 家，只占 A 股上市企业的 1.5%，历经 16 年发展，到 2022 年发布社会责任报告的企业数量增长了 86 倍，有超过 35% 的上市企业披露社会责任报告。根据 A 股上市公司发布社会责任报告的企业占比变化趋势，企业社会责任发展情况可以大致划分为三个阶段。第一阶段是初步发展阶段，即 2006 年-2009 年，发布社会责任报告的企业总体占比在 10% 以内，在这个阶段市场化取得初步成果，国有企业继续担任着政府干预的代理角色，在关系宏观经济平稳运行的重点行业和关键领域发挥着至关重要的作用，社会责任报告数量少，企业履行社会责任意愿不足；第二阶段是平稳阶段，即 2010 年-2020 年，随着市场进一步开放，民营经济快速发展，上市企业数量快速增长，该阶段社会责任报告数量随着上市企业增加平稳增长，总体占比在 25% 左右波动，在 11 年的发展过程中，企业对社会责任的认知日益深入，企业社会责任实践也越加广泛；第三阶段是快速增长阶段，即 2021 年至今，发布社会责任报告的企业总体占比突破 30% 且仍在高速增长。2021 年年初开始实施的《民法典》第八十六条规定对盈利性企业承担社会责任做了进一步规定，随后的社会公共卫生危机进一步激发了人民对经济效益以外的贫困、环境保护、雇员生活心理健康等方面社会责任的关注，同时二十大提及现代化企业要积极履行社会责任，赋能员工成长发展和生产率提升，注重税费的公平承担，关注关键工人和基本工作价值，让现代化企业为社会共同富裕赋能。在此背景下，监管机构、行业协会、科研机构和媒体进一步助推，让企业的社会责任行为成为全社会的关注焦点，并直接引发了新一轮 ESG 热潮。

随着可持续发展理念在企业的愈加深入，社会责任报告中 ESG 报告数量显著增多，在 2022 年 1834 个发布企业社会责任报告的企业中，发布 CSR 报告的有 1105 个，发布 ESG 报告的有 602 份，ESG 报告数量比上年度增长了近两倍，成为 2022 年企业社会责任报告增量的主要贡献力量。社会责任实践不仅要关注企业社会责任报告数量，还要观察各报告企业的披露情况，根据 CSMAR 数据库中各企业 2022 年度社

会责任报告对“股东权益保护、债权人权益保护、职工权益保护、供应商权益保护、客户及消费者权益保护、环境和可持续发展、是否披露公共关系和社会公益事业、社会责任制度建设及改善措施、安全生产内容、公司存在的不足”这十个方面的披露情况的调查，具体结果如图 3.4 所示。对于这十种类型社会责任，披露数量在 7-9 项的社会责任报告超过 1700 家，占全部报告数量的 93%，披露数量低于 5 项的社会责任报告只有 11 个，一定程度表明了企业发布的社会责任报告具备较高可参考性。而根据表 3.2 所展示的 2022 年的社会责任履行情况的行业分析结果，各行业的社会责任履行情况存在较为明显的差别，制造业企业在 A 股上市公司中占比最多，披露企业社会责任报告数量也最多，且其平均社会捐赠额远高于其他行业，但是社会责任报告的平均页数不高，内容相对不够丰富。建筑业以及金融业企业的社会责任履行情况相对较好，披露企业数、平均社会捐赠额、社会责任报告平均页数都较高，而教育和文娱产业的总体社会责任履行情况则相对不佳，社会责任报告的内容过于单薄，企业的社会责任实践探索还有待进一步深化。

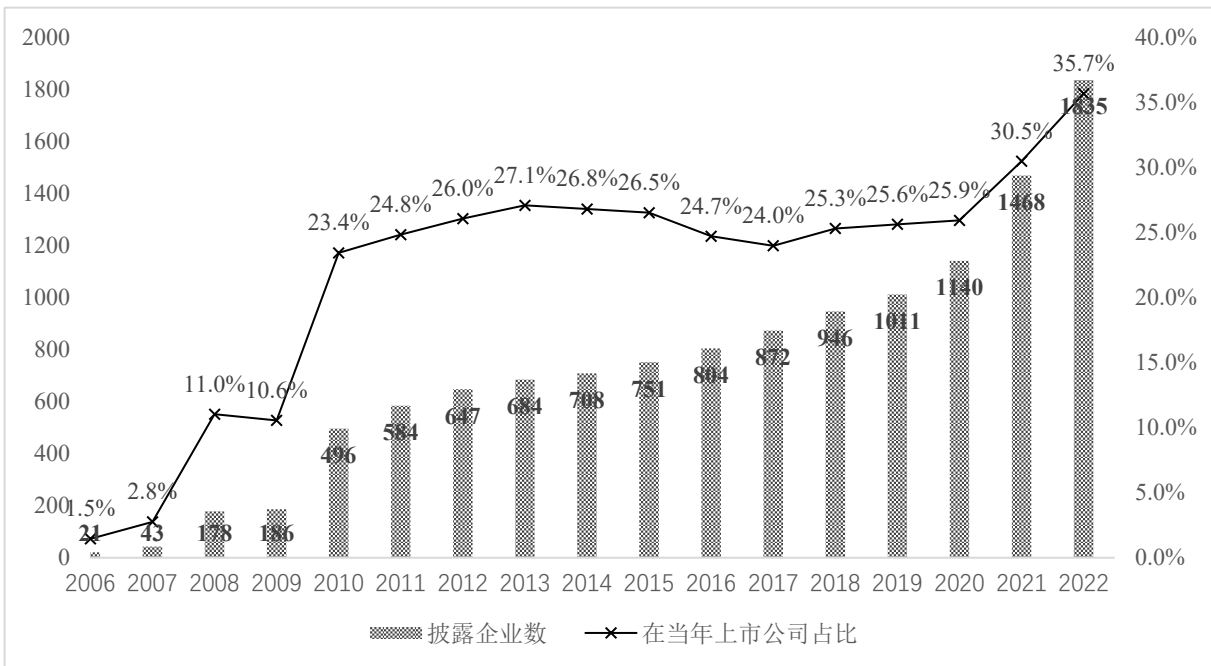


图 3.3 2006-2022 年 A 股上市公司企业社会责任报告披露状况

数据来源：自巨潮资讯网搜集、整理

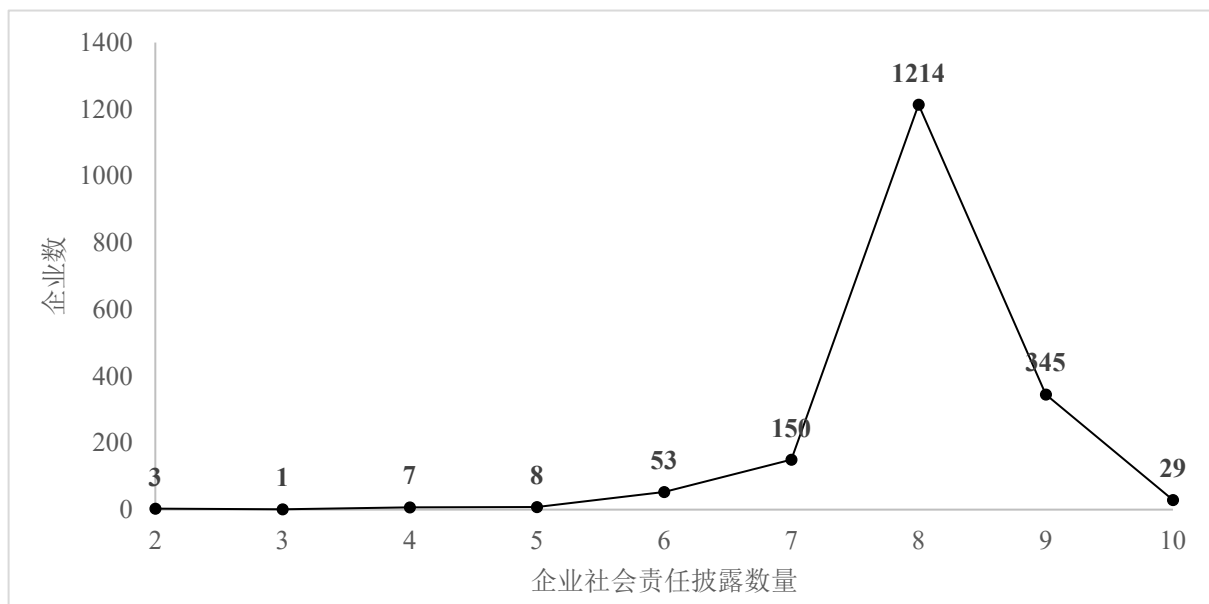


图 3.4 2022 年企业社会责任总体披露情况

数据来源：由 CSMAR 数据库搜集、整理

表 3.2 2022 年各行业社会责任履行情况

所属行业	披露企业数	平均社会捐赠额 (万元)	社会责任报告 平均页数
农、林、牧、渔业	20	917	24
采矿业	51	2878	31
制造业	1060	4906	33
电力、热力、燃气	81	430	34
建筑业	44	1441	44
批发和零售业	70	250	36
交通运输、仓储和邮政业	70	653	33
住宿和餐饮业	4	86	63
信息传输、软件和信息技术服务业	121	74	31
金融业	117	2352	48
房地产业	59	1129	34
租赁和商务服务业	21	59	39
科学研究和技术服务业	31	31	33
水利、环境和公共设施管理业	30	90	34
教育	3	0	19
卫生和社会工作	11	2618	40
文化体育和娱乐业	38	610	19
综合	3	0	46

资料来源：由巨潮资讯网、CNRDS 数据库所得数据搜集、整理

## 4 董事高管责任保险与企业社会责任履行关系的研究设计

在实现中国式现代化的重要历史进程中，需要企业具有更高的责任意识与使命担当，推动实现经济社会高质量发展。本文将从保险这一风险治理工具入手，研究董责险对企业社会责任的影响，并分析其作用机制。

### 4.1 理论分析与假设提出

#### 4.1.1 董责险与企业社会责任

作为“将军的头盔”，董责险通过风险转嫁使管理层免受由于履职行为导致的企业重大损失对相关个人所带来的不利影响（胡国柳等，2020），降低管理层所面临的潜在诉讼风险，进而影响企业的决策行为。从事 CSR 活动是企业自发行为，履行企业社会责任并不具备强制性，很大程度上取决于管理层决策。随着董责险对管理层决策行为产生影响，企业的 CSR 活动状况也可能会发生相应的变化。因此，董责险与企业社会责任之间可能存在一定联系。

从保险功能出发，保险产品是一种财务保障手段，旨在为可保风险事故发生造成的损失提供经济上的补偿，董责险作为职业责任保险的一种，也具有相似的险种特性，即为高技术工作伴随的职业责任风险提供财务赔偿。在经济不确定加大，黑天鹅、灰犀牛事件频发的实业和金融市场上，作为被保险人的董事、监事、高级管理人员，其难以避免决策和判断失误，而在瞬息万变的市场上每个失误都可能给企业带来巨大损失，从而使相关人员面临相关诉讼的巨额赔偿。董责险的购买可视为提前筹备为相应风险提供财务性补偿的风险管理工具，使企业管理者的经营方针及决策行为能够抵御短期的绩效压力乃至亏损风险，去积极承担企业社会责任，追求企业更长久的内驱动力。

从决策动机出发，实现可持续发展是现代商业企业的永恒追求，现有关于企业社会责任的研究，大多显示企业社会责任承担与公司财务绩效及企业价值等具有高度正相关关系，且企业进行 CSR 活动将有利于塑造企业的正面形象，促进企业的长远发展。因此，出于对经营绩效和长期资本增值的需要，承担更多社会责任，积极探索 ESG 实践，将是企业发展的必然选择。而从更广义的角度看，企业社会责任的决策也是公司治理的一部分，而董责险作为公司治理手段，一定程度上能够通过优化公司内部控制能力、提升管理者决策质量（凌士显，2019；高挺等，2021），从而提升企业社会责任。

因此,本文提出第一个假设 H1:在其他条件不变时,投保董责险能够提升企业社会责任承担水平。

#### 4.1.2 董责险、会计信息质量与企业社会责任

信息的披露与感知是影响公众决策行为的关键因素,在商品市场上,信息披露的质量会影响公众对企业的印象并反应在购买决策上,进而影响企业对公众决策行为的反馈,即是否进行 CSR 活动以提升企业形象。在金融市场中,在市场信息非对称条件下,市场投资者只能依靠有限的公示信息进行投资决策,公司所公示信息的质量将直接影响投资者的权益实现。企业的会计信息质量关乎偿债能力、盈利水平、业务质量等企业传达信息的可信度,影响债务人、权益人、供应商、员工等各类关系人对企业现状和前景的判断,从而影响企业的融资约束与战略选择,并影响其社会责任履行。同时,现有社会责任评价大多依赖董事会决议以及企业报表等信息公示,进行打分评价,基于各大平台信息渠道向投资者传递企业社会责任信息,企业会计信息质量高低也会影响对其社会责任承担的评价。

在现有的研究中,董责险作为引入的外部机制,具有外部监督功能,能够提升企业的会计信息质量。一方面是由于董责险的保后效应,即保险人为降低风险,减少损失赔偿,会通过设立免责条款与保险期间监督对董事高管的履职风险进行约束,降低管理层的渎职行为和违规操作等相关风险,提升企业会计信息质量。另一方面,董责险投保能够引发投资者等利益相关者关注,约束管理层履职行为,而基于社会契约理论,企业社会责任是企业与利益相关者的社会契约,因而投保董责险通过会计信息质量强化了企业与利益相关者的社会契约关系,表现为企业社会责任提升。此外,众多学者研究证实了董责险能降低财务重述的概率,畅通会计信息披露渠道,从而促进企业社会责任履行。

因此,本文提出第二个假设 H2:投保董责险能够提升企业会计信息质量,进而提升企业社会责任承担水平。

## 4.2 样本选择与数据来源

和讯网 CSR 数据自 2010 年开始搜集整理,因而将 2010 年作为研究的起始年度,而基于年度财务数据的可得性与完整性,将 2021 年作为研究的终止年份,总体样本期间为 2010—2021 年,跨度为 11 年。

本文选取 2010—2021 年上市公司为初始样本并进行以下筛选处理:(1)考虑金融保险企业同时作为董责险供给方和需求方会产生数据偏差,剔除金融保险行业的样本;(2)剔除数据有缺失或不完整的样本;(3)剔除 ST、\*ST 类上市公司对应年度样本数据;(4)考虑公司经营的持续性,剔除自上市之日起不足一年的公司;(5)考虑公司内部治理异常情况,剔除内部控制指数为 0 的公司样本;(6)为避免数据异常值对回归结果的影响,对所有的连续变量在小于 1%和大于 99%的统计口径上进行 Winsorize 缩尾处理。

经过筛选,共获得涵盖共 3525 家上市公司的 19871 组观测值,其中投保董责险的样本有 1367 个。CSR 数据来自和讯网发布的企业社会责任信息报告,包含 CSR 总得分和股东责任、员工责任、供应商&客户和消费者权益责任、环境责任、社会责任五个维度的得分。董责险购买情况主要来自于 CSMAR 数据库,为根据“董责险”、“责任保险”、“责任险”关键字在巨潮资讯等公开网站上手工检索整理,并根据股东大会会议公告进行补充完善,对于购买董责险的上市公司,如未披露终止购买董责险的相关决议,则视为在接下来的年度持续购买。中国上市公司内部控制指数数据来自迪博数据库;管理者短视数据基于文本搜索,以 2010-2021 年度管理者短视主义指标词频在 MDA 词频中占比表示。其他所需数据均来源于 CSMAR 数据库,使用 excel 2016、Stata16 进行数据分析和实证分析。

## 4.3 变量说明

### 4.3.1 被解释变量

借鉴以往研究,将和讯网发布的企业社会责任数据作为被解释变量,以 CSR 表示企业社会责任总得分,并将股东责任、员工责任、供应商&客户和消费者权益责任、环境责任、社会责任五个维度的得分值分别列为被解释变量进行考察。

### 4.3.2 核心解释变量

本文核心解释变量为董事高管责任保险(D&O),因为企业购买董责险的保费和保额等相关具体信息披露不透明,只能找到公司是否购买董责险的信息,借鉴以往研究,将其定义为虚拟变量,上市公司购买董事高管责任险时变量赋值为 1,否则为 0。

### 4.3.3 中介变量

本文中介变量为企业会计信息质量 (Quality)，来自上市公司信息披露考评信息表的年度数据，是顺序型数据，作为会计信息质量指标的考评结果分为四个级别，从 1 到 4 代表的会计信息质量评级逐次递减，具体为：1=优秀；2=良好；3=合格；4=不合格。

### 4.3.4 调节变量

考虑治理结构、性别特征与海外背景对研究结果的影响，本文引入独立董事比率 (Inditor)、女性高管比率 (FE)、具有海外背景的高管比率(OS)作为调节变量，并对变量进行了中心化处理以消除量纲影响。

### 4.3.5 控制变量

对控制变量选择，本文分别从四个方面加以衡量，包括治理状况指标(两职合一 DUA、董事会规模 LNBoard、监事会规模 LNSuperviso、内部控制质量 IC、管理者短视 SV)，公司规模及成长性指标 (上市年限 AGE、企业规模 SIZE)，财务状况指标 (固定资产比率 FA、现金资产比率 clash、财务杠杆 TDR、资产报酬率 ROA) 和股权结构 (股权集中度 TOP1、交叉上市 CROSS、机构投资者持股 Proportion)。

治理状况指标是从董监高规模、内部控制以及管理者风格来衡量，控制公司治理对董责险投保作用的影响；公司规模及成长性指标是借鉴现有研究，考虑上市时间长短与企业规模大小的影响；财务状况指标则通过控制常见的偿债能力与盈利能力指标，排除公司经营质量对回归结果的干扰；股权结构指标另外考虑了企业股权与国际化特征的影响。四类指标选择结合现有对企业社会责任、董责险治理效用的研究，考虑了影响董责险投保与企业社会责任提升的主要影响因素，最大程度排除变量缺失带来的内生性问题。

此外，本文对于后文回归分析除特别说明，都采用双重固定效应，对行业 (Industry)、时间 (YEAR) 同时进行控制。

上述各变量的名称及具体含义如表 4.2 所示。

表 4.2 变量名称及含义

	变量名称	符号	含义
被解释变量	企业社会责任	CSR	和讯网 CSR 总得分
核心解释变量	董责险	D&O	上市公司购买董责险, 赋值为 1, 否则为 0
控制变量	两职合一	DUA	董事长兼任 CEO, 赋值为 1, 否则为 0
	董事会规模	LNBoard	董事人数取自然对数
	监事会规模	LNSuperviso	监事人数取自然对数
	内控指数	IC	采用“迪博·中国上市公司内部控制指数”衡量
	固定资产比率	FA	固定资产净额/资产合计
	现金资产比率	clash	期末现金及现金等价物余额 / 资产总计
	财务杠杆	TDR	总负债/总资产
	资产报酬率	ROA	税后净利润/总资产
	上市年限	AGE	ln(当年-公司上市年度+1)
	公司规模	SIZE	公司总资产取自然对数
	大股东持股	TOP1	第一大股东持股/总股数
	交叉上市	CROSS	同时在 A 股与其他市场上市, 赋值为 1, 否则为 0
	机构投资者持股	Proportion	机构投资者持股/总股数
	管理者短视	SV	以 MDA 词频中短视词频占比表示
中介变量	会计信息质量	Quality	1=优秀; 2=良好; 3=合格; 4=不合格
调节变量	独董比率	Inditor	独立董事人数/董事会人数
	女性高管比率	FE	企业高管成员中女性占比
	高管海外背景	OS	拥有海外背景的高管占比

## 4.4 模型构建

### 4.4.1 基准回归模型

为验证第一组假设, 以企业社会责任 CSR 为被解释变量, 以是否购买董责险 DOI 为核心解释变量, 构建模型 1:



$$\begin{aligned}
CSR_{i,t} = & a_0 + a_1 D\&O_{i,t} + a_2 DUA_{i,t} + a_3 LNBoard_{i,t} + a_4 LNSuperviso_{i,t} + a_5 IC_{i,t} + a_6 FA_{i,t} \\
& + a_7 clash_{i,t} + a_8 TDR_{i,t} + a_9 ROA_{i,t} + a_{10} AGE_{i,t} + a_{11} SIZE_{i,t} + a_{12} TOP1_{i,t} + a_{13} CROSS_{i,t} \\
& + a_{14} Proportion_{i,t} + a_{15} SV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (1)
\end{aligned}$$

其中控制变量包括：治理状况指标（两职合一 DUA、董事会规模 LNBoard、监事会规模 LNSuperviso、内部控制质量 IC、管理者短视 SV），公司规模及成长性指标（上市年限 AGE、企业规模 SIZE、），财务状况指标（固定资产比率 FA、现金资产比率 clash、财务杠杆 TDR、资产报酬率 ROA）和股权结构（股权集中度 TOP1、交叉上市 CROSS、机构投资者持股 Proportion），在后续模型中用 control 表示，从四个维度去控制其余变量对企业价值的影响。此外，还加入了年份(Year)和行业(Industry)固定效应控制宏观经济环境的时间趋势以及行业异质性影响，同时，为避免异方差影响，使用公司个体层面的稳健标准误。若 $a_1$ 为正且显著，则假设 H1 得到验证。

#### 4.4.2 中介效应模型

为验证第二组假设，研究董责险作用于 CSR 的作用机制，借鉴康赵宇等（2022）研究，采用逐步回归法，在模型 1 成立的条件下，将会计信息质量分别作为被解释变量与解释变量，构建模型 2、模型 3。

$$Quality_{i,t} = b_0 + b_1 D\&O_{i,t} + b_2 \varphi \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (2)$$

$$CSR_{i,t} = c_0 + c_1 D\&O_{i,t} + c_2 Quality_{i,t} + c_3 \varphi \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (3)$$

若假设 1 成立，系数 $b_1$ 、 $c_2$ 显著且同号，则说明存在会计信息质量在董责险对企业社会责任作用渠道中起到正向的中介作用，假设 H2 成立。

## 5 董事高管责任保险与企业社会责任履行关系的实证分析

### 5.1 描述性统计与单变量分析

初步分析购买董责险与未购买董责险的公司是否存在不同的特征，本文对所用到的变量除了进行描述性统计外，还给出了均值和中位数差异的检验，结果如表 5.1 所示。可以看到，对于总体 19871 个样本，企业社会责任（CSR）的均值为 22.416，标准差为 13.337，说明 A 股上市公司在企业社会责任承担上存在较大差别。董责险（D&O）的均值为 0.07，表明我国上市企业董责险的投保率较低，还有待提高。企业会计信息质量（Quality）均值为 1.931，小于 2，表明样本中大多数公司企业会计信息质量评价是良好即以上。治理状况指标中，兼任董事长与 CEO 双重身份（DUA）的企业占比达 30.3%，内部控制质量（IC）的均值为 0.377，级差超过 5.1，即不同企业内控水平存在较为显著的差别，而管理者短视（SV）均值为 0.2%，标准差却达 0.001，也表明了样本企业的管理者在决策层面的异质性。同样，各样本在公司规模及成长性指标以及财务特征上也具有较为明显的差别。从股权结构来看，样本中大股东、机构投资者的平均持股比例分别为 33.83%、23.93%，都大于各自中位数，最小持股比例分别为 9.4%与 0.3%，最大持股为 73.56%、80.43%，表明样本总体的股权结构呈现右偏分布，大股东以及机构投资者持股所代表的主力机构是市场的主导力量，且占比在不同公司存在较为显著的差异。

从单变量分析结果来看，与未购买董责险的样本组相比，在购买董责险的 1367 个样本组中，企业社会责任的均值更低而中位数却更高，且两者的差异均在 1%的水平上显著。表明在不同公司特征下，购买董责险的企业社会责任的影响具有一定的差异性，但这只是一个初步检验，并不能揭示出因果关系，还需进一步分析。表 5.1 中对各控制变量的单变量分析还显示，购买董责险与未购买董责险的公司在成长性、财务状况和治理状况、股权结构等方面都存在显著的差异，且大都在 1%的水平上显著。这表明上市公司对于董责险的选择可能并不是随机的，在一定程度上上市公司的自身特性有关，在研究董责险对于企业社会责任的影响时，需要考虑样本的内生性影响。

表 5.1 描述性统计与单变量分析

变量	描述性统计						单变量分析	
	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值	均值检验	中位数检验
CSR	19871	22.416	13.337	-3.410	21.360	72.070	-2.538***	30.850***
D&O	19871	0.069	0.253	0	0	1	--	--
DUA	19871	0.303	0.459	0.000	0.000	1.000	0.161***	156.184***
LNBoard	19871	2.116	0.195	1.609	2.197	2.639	-0.058***	191.068***
LNSuperviso	19871	1.207	0.230	0.693	1.099	1.946	-0.097***	190.918***
IC	19871	6.544	0.770	3.027	6.672	8.171	-0.050**	4.427**
FA	19871	0.203	0.151	0.002	0.173	0.672	-0.000	4.894**
clash	19871	0.164	0.126	0.012	0.128	0.614	0.023***	25.717***
TDR	19871	0.409	0.201	0.051	0.400	0.862	-0.104***	245.537***
ROA	19871	0.039	0.060	-0.248	0.038	0.197	0.006***	36.290***
AGE	19871	2.090	0.777	0.693	2.079	3.296	-0.626***	666.287***
SIZE	19871	22.109	1.249	19.920	21.921	26.079	-1.251***	450.253***
TOP1	19871	33.831	14.245	9.442	31.480	73.562	-1.693***	3.968**
CROSS	19871	0.019	0.138	0	0	1	--	--
Proportion	19871	23.927	23.989	0.003	14.470	80.430	-5.061***	41.221***
SV	19871	0.002	0.001	0	0.002	0.006	-0.000***	33.773***
Quality	19871	1.931	0.604	1	2	4	0.145***	0.443
Inditor	19871	0.377	0.054	0.333	0.364	0.571	-0.003*	0.158
FE	19871	0.194	0.112	0	0.182	0.500	0.021***	35.938***
OS	19871	0.075	0.084	0	0.056	0.385	-0.039***	136.367***

注：D&O 与 CROSS 为“0-1”分布的虚拟变量，因此不对其均值和中位数进行单变量分析，

\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

## 5.2 相关性检验

表 5.2 是各变量的相关系数矩阵，CSR 与 D&O 的相关系数为正，数值为 0.05，初步显示两者存在正向关系，且公司在规模、财务、管理质量、股权等方面特征表现也与

CSR 存在正相关性。各控制变量的相关系数都在 0.5 以下，方差膨胀因子（VIF）范围在 1.07-1.98，表明变量间不存在严重的多重共线性。

表 5.2 相关性分析

	CSR	DOI	DUA	LNBoard	LNSuperviso	IC	FA	clash	TDR	ROA	AGE	SIZE	TOP1	CROSS	Proportion	SV
CSR	1	0.05 ***	0.02 **	0.09 ***	0.06 ***	0.37 ***	0.15 ***	0.26 ***	0.13 ***	0.63 ***	0.05 ***	0.19* **	0.17* **	0.06 ***	0.07 ***	0.00
DOI	0.05 ***	1	0.09 ***	0.07 ***	0.10 ***	0.03 ***	0.02 ***	0.04 ***	0.13 ***	0.04 ***	0.21 ***	0.20* **	0.03* **	0.33 ***	0.04 ***	0.05 ***
DUA	0.03 ***	0.09 ***	1	0.18 ***	0.16 ***	0.00	0.06 ***	0.04 ***	0.11 ***	0.05 ***	0.23 ***	0.17* **	0.02* **	0.02 ***	0.11 ***	0.11 ***
LNBoard	0.11 ***	0.08 ***	0.17 ***	1	0.27 ***	0.06 ***	0.09 ***	0.01 ***	0.13 ***	0.00	0.14 ***	0.22 ***	0.02 ***	0.06 ***	0.11 ***	0.11 ***
LNSuperviso	0.10 ***	0.11 ***	0.16 ***	0.28 ***	1	0.04 ***	0.12 ***	0.03 ***	0.19 ***	0.08 ***	0.29 ***	0.24 ***	0.07 ***	0.08 ***	0.13** *	0.17 ***
IC	0.34 ***	0.02 **	0.00	0.06 ***	0.04 ***	1	0.04 ***	0.13 ***	0.01 ***	0.40 ***	0.09 ***	0.11 ***	0.13 ***	0.07 ***	0.03 ***	0.02 **
FA	0.08 ***	0.00	0.08 ***	0.11 ***	0.15 ***	0.03 ***	1	0.28 ***	0.00 ***	0.05 ***	0.04 ***	0.02 **	0.07 ***	0.02 **	0.08 ***	0.10 ***
clash	0.18 ***	0.05 ***	0.05 ***	0.01 *	0.04 ***	0.11 ***	0.29 ***	1	0.38 ***	0.31 ***	0.20 ***	0.24 ***	0.05 ***	0.04 ***	0.03 ***	0.03 ***
TDR	0.07 ***	0.13 ***	0.11 ***	0.14 ***	0.19 ***	0.05 ***	0.04 ***	0.40 ***	1	0.40 ***	0.35 ***	0.53 ***	0.03 ***	0.10 ***	0.12 ***	0.10 ***
ROA	0.50 ***	0.02 ***	0.02 ***	0.03 ***	0.02 **	0.40 ***	0.04 ***	0.25 ***	0.33 ***	1	0.24 ***	0.08 ***	0.12 ***	0.02 ***	-0.00	0.07 ***
AGE	0.03 ***	0.20 ***	0.23 ***	0.14 ***	0.27 ***	0.11 ***	0.10 ***	0.24 ***	0.35 ***	0.18 ***	1	0.50 ***	0.07 ***	0.11 ***	0.17 ***	0.20 ***
SIZE	0.20 ***	0.25 ***	0.16 ***	0.24 ***	0.27 ***	0.12 ***	0.05 ***	0.24 ***	0.54 ***	0.01 ***	0.48 ***	1	0.10 ***	0.18 ***	0.16 ***	0.09 ***
TOP1	0.13 ***	0.03 ***	0.03 ***	-0.01 ***	0.08 ***	0.14 ***	0.08 ***	0.04 ***	0.04 ***	0.14 ***	0.06 ***	0.14 ***	1	0.03 ***	0.21 ***	0.05 ***
CROSS	0.05 ***	0.33 ***	0.02 ***	0.07 ***	0.09 ***	0.07 ***	0.03 ***	0.03 ***	0.10 ***	0.01 ***	0.11 ***	0.27 ***	0.03 ***	1	0.02 ***	0.03 ***
Proportion	0.09 ***	0.05 ***	0.13 ***	0.12 ***	0.15 ***	0.02 ***	0.11 ***	0.05 ***	0.13 ***	0.02 ***	0.19 ***	0.18 ***	0.30 ***	0.02 ***	1	0.06 ***
SV	0.01 ***	0.05 ***	0.11 ***	0.10 ***	0.17 ***	0.03 ***	0.10 ***	0.04 ***	0.10 ***	0.05 ***	0.21 ***	0.10 ***	0.05 ***	0.04 ***	0.08 ***	1

注：左下方为 Person 相关系数，右上方为 Spearman 相关系数，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

## 5.3 回归分析

### 5.3.1 基准回归分析

根据模型1,分别对企业社会责任(CSR)与董责险(D&O)投保进行一元线性的OLS混合回归、控制行业与年度固定效应的一元线性的回归,加入控制变量后的的OLS混合多元回归、控制行业与年度固定效应的多元回归,回归结果分别为表5.3的(1)至(4)。

四次回归结果显示,企业社会责任(CSR)与董责险(D&O)都为正值,且(1)(2)(4)的回归结果都在1%的置信水平下显著,(3)混合多元回归结果在5%的置信水平下显著,在未加入控制变量时系数值分别为2.538、2.765,加入控制变量对董责险与企业社会责任相关性进行全面衡量后系数有所降低,说明企业投保董责险能发挥风险管理作用,降低董事及高级管理者的风险厌恶,使企业社会责任显著提升,验证了假设H1。此外,公司治理、公司规模及成长性、财务特征、股权结构方面的控制变量对企业社会责任的影响绝大多数都显著,说明控制变量选取的合理性,且多数公司特征与企业社会责任存在正向关系,如内控质量越高、企业规模越大,则企业社会责任评价越高,符合市场的实际状况,也与多数研究者的结论一致。

表 5.3 基准回归分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
D&O	2.538*** (0.373)	2.765*** (0.362)	0.708** (0.343)	0.875*** (0.317)
DUA			-0.108 (0.179)	0.113 (0.168)
LNBoard			2.161*** (0.435)	0.470 (0.412)
LNSuperviso			2.873*** (0.378)	2.017*** (0.362)
IC			2.254*** (0.114)	1.514*** (0.109)
FA			-4.173*** (0.562)	-2.084*** (0.656)
clash			9.909*** (0.727)	3.979*** (0.712)
TDR			-0.185 (0.526)	-4.202*** (0.524)

续表5.3

	(1)	(2)	(3)	(4)
ROA			92.083*** (1.564)	91.786*** (1.486)
AGE			-0.590*** (0.127)	-0.430*** (0.127)
SIZE			2.209*** (0.089)	2.917*** (0.090)
TOP1			0.010* (0.006)	0.006 (0.006)
CROSS			-1.266** (0.627)	-1.210** (0.585)
Proportion			0.022*** (0.004)	0.008** (0.004)
SV			109.561* (63.219)	1.151 (60.289)
_cons	22.241*** (0.098)	22.227*** (0.092)	-53.272*** (1.910)	-57.050*** (1.900)
N	19871	19869	19871	19869
R <sup>2</sup>	0.002	0.123	0.326	0.408
Industry	NO	YES	NO	YES
Year	NO	YES	NO	YES

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著，括号中为控制个体层面的稳健标准误的 t 值

### 5.3.2 区分 CSR 维度回归分析

企业社会责任含义丰富，是一个相对广的概念，为细分董责险对企业承担的不同类型社会责任的影响，按照和讯网 CSR 的组成类别，分别以股东责任、员工责任、供应商、客户和消费者权益责任、环境责任、社会责任作为被解释变量，对五个维度的企业社会责任进行回归，结果如表 5.4 所示。五个维度的企业社会责任系数都为正值，员工责任、社会责任在 1%的置信水平下显著，供应商、客户和消费者权益责任在 10%的置信水平下显著。这三个维度的回归结果表明购买董责险能发挥对企业管理者的监督激励作用，使管理者进行积极的投资与经营决策，促进企业绩效提升，改善员工福利待遇、工作环境，促进员工责任评分提升；同时优化公司治理与降低董事及管理层的风险厌恶，改善企业投资效率，优化企业生产，使企业与供应商联系更紧密，优化企业的生产周期与售后服务，更好保护消费者权益与满足客户需要；打造更关注人文价值的企业文化，进行社会捐赠等公益活动，提供便利公众的公共产品，提升社会责任评价。股东责任与

环境责任的系数不显著，本文分析存在两方面原因，一是我国证券市场的信息披露等相关机制尚不够完善，内幕交易、合规问题时有发生，中小投资者权益保护维权渠道不够畅通，股东利益受损无法得到有效保护，同时由于生态环境信息依法披露制度在实施过程中仍存在披露内容不规范、部门协作不畅通、披露途径过于分散、执行情况监管不足、披露质量总体不高等问题，和讯网所采集数据特征呈现环境责任评价存在大量零值，影响了回归结果显著性。

表 5.4 区分 CSR 维度回归分析

	股东责任	员工责任	供应商、客户和 消费者权益责任	环境责任	社会责任
D&O	0.128 (0.094)	0.271*** (0.067)	0.198* (0.102)	0.010 (0.104)	0.310*** (0.109)
DUA	0.032 (0.050)	0.012 (0.036)	0.074 (0.054)	0.059 (0.055)	-0.071 (0.058)
LNBoard	0.588*** (0.122)	0.041 (0.087)	-0.039 (0.132)	0.008 (0.134)	-0.149 (0.142)
LNSuperviso	0.165 (0.107)	0.386*** (0.076)	0.715*** (0.116)	0.594*** (0.118)	0.142 (0.125)
IC	0.789*** (0.032)	0.113*** (0.023)	0.168*** (0.035)	0.142*** (0.036)	0.295*** (0.038)
FA	-0.411** (0.194)	-1.033*** (0.139)	0.014 (0.211)	0.462** (0.214)	-1.163*** (0.226)
clash	3.729*** (0.210)	0.503*** (0.150)	-0.411* (0.229)	-0.521** (0.232)	0.776*** (0.245)
TDR	-3.288*** (0.155)	-0.380*** (0.111)	-0.627*** (0.169)	-0.703*** (0.171)	0.776*** (0.181)
ROA	71.692*** (0.439)	2.583*** (0.314)	2.168*** (0.478)	1.573*** (0.485)	14.171*** (0.512)
AGE	-1.215*** (0.037)	0.251*** (0.027)	0.176*** (0.041)	0.180*** (0.041)	0.182*** (0.044)
SIZE	1.053*** (0.027)	0.495*** (0.019)	0.573*** (0.029)	0.572*** (0.029)	0.207*** (0.031)
TOP1	0.014*** (0.002)	-0.004*** (0.001)	-0.007*** (0.002)	-0.005** (0.002)	0.007*** (0.002)
CROSS	0.399** (0.173)	-0.355*** (0.124)	-0.703*** (0.188)	-0.505*** (0.191)	-0.059 (0.202)
Proportion	0.001 (0.001)	0.003*** (0.001)	0.003** (0.001)	0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)
SV	-7.688 (17.816)	-31.793** (12.740)	1.244 (19.384)	7.191 (19.670)	42.058** (20.782)

续表5.4

	股东责任	员工责任	供应商、客户和 消费者权益责任	环境责任	社会责任
_cons	-15.993*** (0.561)	-10.280*** (0.401)	-13.608*** (0.611)	-13.476*** (0.620)	-3.322*** (0.655)
N	19869	19869	19869	19869	19869
R <sup>2</sup>	0.754	0.196	0.160	0.151	0.293
Industry	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著，括号中为控制个体层面的稳健标准误的 t 值

## 5.4 稳健性检验

为了验证上述基准回归过程所得结论的稳健性，本文分别使用敏感性检验、自变量滞后、PSM 匹配、替换被解释变量四种不同方法进行了稳健性检验，回归结果如表 5.5 及表 5.6 所示，具体分析如下。

### 5.4.1 敏感性检验

样本涉及 11 个年份，且为非平衡面板，每一个年度各行业均有新企业进入和旧企业退出，且不同行业的发展状况存在差别，风险意识以及社会责任的履行意识也存在行业差异，可能对回归结果产生影响。本文借鉴陈华等（2020）使用的方法，用企业社会责任 CSR 减去同一年度各行业的 CSR 均值，将变量 CSR 标准化，剔除掉行业发展对企业社会责任变动的的影响，标准化后的 CSR 定义为 CSRadjust，其余变量与基准回归一致，回归结果见表 5.5。修正后的企业社会责任(CSRadjust)与董责险(D&O)的系数在 1%的水平上显著为正，各控制变量系数显著，且符号均与基准回归保持一致，表明回归结果具有稳健性。

### 5.4.2 自变量滞后

董责险本身是承保期间为一年的职业责任险，但是其治理效果却可能是长期性的，通过降低企业高管非正常离职的概率(胡国柳等; 2019)，激励企业创新(沈飞等; 2021)，在当期进行更高的企业投入，在未来实现更高投资回报，获取长期的价值提升，并承担高水平的企业社会责任。为验证董责险对企业社会责任作用的长期效果，分别对被解释



变量即董责险（D&O）的1阶及2阶滞后项进行回归。表5.5的检验结果中，在董责险滞后1阶的情况下，系数值为1.254，且在1%的置信水平上显著，即董责险投保行为对于次年的企业社会责任仍然具有明显的提升作用。同理，在滞后2阶的情况下也是如此，证明董责险投保对企业社会责任提升具有时间溢出效应，至少能在当期及以后两年内促进企业社会责任承担水平的提升，验证了回归结果的稳健性。

表 5.5 敏感性检验及自变量滞后

	CSRadjust	CSR	CSR
D&O	0.978*** (0.312)		
L1.D&O		1.254*** (0.390)	
L2.D&O			1.794*** (0.464)
DUA	0.020 (0.165)	0.266 (0.192)	0.339 (0.219)
LNBoard	0.369 (0.404)	0.219 (0.468)	-0.145 (0.529)
LNSuperviso	1.971*** (0.355)	2.212*** (0.416)	2.981*** (0.477)
IC	1.431*** (0.107)	1.628*** (0.138)	1.467*** (0.146)
FA	-2.198*** (0.644)	-2.115*** (0.750)	-2.298*** (0.851)
clash	3.816*** (0.699)	5.196*** (0.842)	6.510*** (0.988)
TDR	-4.420*** (0.515)	-4.801*** (0.601)	-4.942*** (0.680)
ROA	86.186*** (1.460)	90.648*** (1.690)	88.476*** (1.839)
AGE	-0.449*** (0.124)	-0.427*** (0.164)	-0.277 (0.211)
SIZE	2.870*** (0.088)	2.970*** (0.103)	3.010*** (0.118)
TOP1	0.008 (0.006)	0.009 (0.007)	0.016** (0.008)
CROSS	-0.897 (0.575)	-0.941 (0.693)	-0.503 (0.838)
Proportion	0.007* (0.004)	0.009** (0.004)	0.003 (0.005)

续表5.5

	CSRadjust	CSR	CSR
SV	58.369 (59.207)	-14.555 (69.102)	-50.763 (78.893)
_cons	-77.381*** (1.866)	-58.880*** (2.204)	-59.424*** (2.536)
N	19869	15694	12401
R <sup>2</sup>	0.315	0.414	0.420
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著，括号中为控制个体层面的稳健标准误的 t 值

### 5.4.3 PSM 匹配

在数据的描述性统计中，不难发现不同公司在规模、财务以及成长性等方面都存在较大的差异，而董责险的投保可能受到这些特性的影响，那些治理能力相对较弱和监督制度不够完善的公司会有更高的投保意愿，从而产生自选择问题，而上述回归未对此做出考虑，可能导致样本的选择性偏差。其次，在经过筛选处理的样本中，投保董责险的样本有 1367 个，只占总体样本的 6.9%，而投保个体的数目占比过少也意味着可能存在样本选择偏差导致回归的结果不够稳健。为了排除选择性偏差带来的影响，本文使用倾向得分匹配（PSM）方法，借鉴赵烁等(2020)的做法，以模型中包括行业和年份在内的所有控制变量为匹配变量，对投保董责险的样本个体（处理组）与未投保的样本个体（控制组）使用最近邻匹配方法按 1: 1 的比例进行匹配，匹配后的样本总量为 2734 个。对匹配前后的数据进行平衡性检验，发现经过匹配后，除 FA 以外的标准偏差值都小于 5%，且 t 值不显著，说明处理组个体与控制组个体的各匹配变量不存在显著差异，匹配效果良好，消除了样本选择偏差。对匹配后的数据按照模型 1 进行回归，回归结果如表 5.6 中所示，第一二列分别为一元回归与加入控制变量的回归结果。

PSM 匹配后样本的回归系数显著为正，分别在 10%和 5%的水平上显著，系数对企业社会责任（CSR）的解释力度依旧显著，验证了假设 H1，表明回归的结果的是稳健的。此外，按 1: 1 的比例构造公司特征相同的样本，匹配后样本的董责险（D&O）的回归系数分别为 0.912、0.921，加入控制变量的系数值上升了 0.046，即其他条件不变的情况下，在上市企业具有更高的投保覆盖率时，董责险对于促进企业提升社会责任的作用将更为明显。

#### 5.4.4 替换被解释变量

和讯网对五个一级指标进行细化责任评分，采用五维评价加权来计算企业社会责任总得分，相比如今 ESG 评价普遍采用的三维评价加权，不同社会责任计算方法的差别，可能对回归结果产生影响。为防止不同评价体系对结论的影响，本文使用华政 ESG 指数总评分作为和讯 CSR 的替代变量。华证 ESG 评价体系是覆盖 A 股 ESG 评价的本土机构，其评级涵盖 E（环境）、S（社会）、G（治理）三大一级指标，有二级指标 14 个、三级指标 26 个，底层数据指标超过 130 个，相较境外市场融入了更多贴合国内当前发展阶段的指标，如信息披露质量、证监会处罚、精准扶贫等。底层指标自下而上按照行业权重矩阵加总，即可得到公司的 ESG 评分和最终 AAA-C 的九档评级。

控制其余变量与基准回归一致，回归结果见表 5.6。在第三、四列，D&O 的回归系数分别为 0.434、0.133，都在 1% 的置信水平上显著，各控制变量系数也大多显著，且符号与基准回归保持一致，表明回归结果具有稳健性。即在不同的评价指标体系下，董责险购买对企业社会责任承担都具有相当的提升作用。

表 5.6 PSM 匹配及替换被解释变量

	PSM 匹配后 CSR		华政 ESG	
D&O	0.912*	0.921**	0.434***	0.133***
	(0.513)	(0.417)	(0.030)	(0.029)
DUA		-0.222		-0.047***
		(0.573)		(0.015)
LNBoard		-0.073		0.101***
		(1.090)		(0.038)
LNSuperviso		0.905		0.293***
		(0.840)		(0.033)
IC		0.942***		0.261***
		(0.248)		(0.010)
FA		-8.320***		0.276***
		(1.802)		(0.060)
clash		3.912*		0.313***
		(2.295)		(0.065)
TDR		-5.147***		-0.661***
		(1.514)		(0.048)
ROA		90.572***		0.936***
		(4.425)		(0.136)
AGE		1.340***		0.034***
		(0.415)		(0.012)

续表5.6

	PSM匹配后CSR		华政ESG	
SIZE		3.211*** (0.219)		0.296*** (0.008)
TOP1		0.043*** (0.016)		0.002*** (0.001)
CROSS		-0.922 (0.657)		0.145*** (0.053)
Proportion		-0.003 (0.009)		-0.000 (0.000)
SV		274.520* (157.302)		43.345*** (5.512)
_cons	23.926*** (0.354)	-62.715*** (4.692)	6.403*** (0.008)	-2.499*** (0.174)
N	2732	2732	19714	19714
R <sup>2</sup>	0.261	0.506	0.124	0.279
Industry	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著，括号中为控制个体层面的稳健标准误的 t 值

## 5.5 机制分析

上文的分析从不同角度验证了假设 1 的猜想，即董责险投保能够提升企业社会责任，但除了直接作用外，该过程是否存在中间传导机制，以及是否存在其余因素能够调节该过程作用强弱，尚未厘清，下面对具体的作用机制进行进一步分析。

### 5.5.1 基于信息渠道的中介机制分析

随着现代经济发展，信息数据已成为除土地、劳动力、资本以外的第四大生产要素，良好的信息披露有利于企业进行更高效的组织构建、更便携资源获取并提升组织敏捷性。在有关董责险治理机制的研究中，对其治理机制的作用渠道研究集中在融资约束、代理成本、内部控制、盈余管理等层面，本文以年度考核的会计信息质量作为中介变量，从信息披露层面揭示董责险与企业社会责任的内在联系，丰富了董责险的相关机制研究。

企业的会计信息质量直接关系自身偿债能力、盈利水平、业务质量的可信度，影响债务人、权益人、供应商、员工等各类关系人对企业现状和前景的判断，是企业信息披露质量的有效代理变量。本文即以样本公司的会计信息质量（Quality）作为研究信息渠

道的中介变量,研究董责险与企业社会责任提升的作用机制。结合基准回归的已有结果,按照上文构造的模型 2、模型 3, 带入数据进行三步回归法, 结果分别如表 5.7 所示,

(1) 为有控制变量的基准回归模型作为原方程, (2) 为研究会计信息质量 (Quality) 与董责险 (D&O) 的关系, (3) 将作为中介变量的会计信息质量 (Quality) 带入原方程回归结果。

表 5.7 (2) 的结果显示, 会计信息质量对董责险的回归系数符号为负, 在 10% 的置信水平上显著, 而企业会计信息质量按 1-4 的排序递减, 即董责险投保行为能够促进企业会计信息质量提升, 与张十根和王信平 (2021) 以及王岚与顾海荣 (2022) 等学者的研究结论一致。根据表 5.7 (3) 的结果, 将会计信息质量代入原方程后, 董责险的系数仍然为正且高度显著, 作为中介变量的企业会计信息质量 (Quality) 的符号为负, 与 (2) 中 D&O 的系数同号, 且在 1% 的置信水平上显著, 证明存在正向的会计信息质量的中介效应, 即假设 H2 成立。进一步对传导机制的效果进行分析, 将 (1) 与 (3) 结果进行对比, 在加入会计信息质量后, D&O 的系数下降了 0.04, 即该中介机制对董责险投保与企业社会责任提升基于信息渠道作用途径的解释力度。基于上述分析及已有研究成果可以得出, 董责险投保后能够发挥公司治理的监督效应, 通过保险公司对投保单位董事、高管的事前调查、对承保期间事中监督, 与事后尽职调查及赔偿责任认定, 畅通企业的信息披露渠道, 降低高管盈余操纵等严重侵害会计信息质量的行为发生概率, 进而提升对股东及供应商、消费者等的责任承担, 信息披露质量的提高也进一步促进绩效增长与融资约束改善, 并提高企业社会责任评价。

表 5.7 中介机制分析

	(1) CSR	(2) Quality	(3) CSR
D&O	0.875*** (0.317)	-0.032* (0.016)	0.833*** (0.317)
Quality			-1.329*** (0.138)
DUA	0.113 (0.168)	0.018** (0.009)	0.138 (0.168)
LNBoard	0.470 (0.412)	-0.119*** (0.021)	0.312 (0.411)
LNSuperviso	2.017*** (0.362)	-0.035* (0.019)	1.971*** (0.361)
IC	1.514*** (0.109)	-0.183*** (0.006)	1.271*** (0.112)

续表5.7

	(1) CSR	(2) Quality	(3)CSR
FA	-2.084*** (0.656)	-0.221*** (0.034)	-2.378*** (0.655)
clash	3.979*** (0.712)	-0.286*** (0.037)	3.598*** (0.711)
TDR	-4.202*** (0.524)	0.347*** (0.027)	-3.742*** (0.525)
ROA	91.786*** (1.486)	-1.732*** (0.077)	89.485*** (1.502)
AGE	-0.430*** (0.127)	0.048*** (0.007)	-0.366*** (0.126)
SIZE	2.917*** (0.090)	-0.118*** (0.005)	2.760*** (0.091)
TOP1	0.006 (0.006)	-0.002*** (0.000)	0.003 (0.006)
CROSS	-1.210** (0.585)	-0.130*** (0.030)	-1.383** (0.584)
Proportion	0.008** (0.004)	-0.000** (0.000)	0.008** (0.004)
SV	1.151 (60.289)	-10.932*** (3.105)	-13.374 (60.168)
_cons	-57.050*** (1.900)	6.055*** (0.098)	-49.006*** (2.071)
N	19869	19869	19869
R2	0.408	0.236	0.411
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES

注：括号中为 t 值，\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

### 5.5.2 基于独立董事比率、高管性别特征、高管海外背景的调节机制分析

董责险直接承保的风险责任是董事高管因履职行为而需承担的个人赔偿责任，企业具有不同的管理团队、组织架构、企业文化，高层管理者履行公司管理职责也会因为管理者个体异质性而具有不同治理特质，而这些治理特征则会在企业社会责任承担上有所体现。因此，除了信息层面的传导机制，对于董责险投保与企业社会责任的增长效应的作用机制研究，还要考虑董事会特征以及高管个人特征可能会与董责险发生交互作用，进而影响企业社会责任履行。

#### (1) 独立董事比率

在 20 世纪 60 年代西方国家私有化浪潮背景下，企业股权日益分散，独立董事设立的初衷就是抑制 CEO 为主的经理层权力过大且缺乏监督所带来的内部控制问题，而后逐渐演变为上市企业进行自我监督的重要机制。独立董事作为董事会的必要组成，由不与企业存在重大利害关系的外部成员担任，且担任者通常是某一领域的专家、学者。独立董事的存在，一定程度上能够优化公司治理结构，平衡企业各方的利益关系，有利于企业社会责任提升。陈治与李广成（2011）就通过研究发现企业社会责任与独立董事规模存在正相关性，上市企业中独立董事规模越大，企业社会责任履行越好。董责险与独立董事在治理机制上存在相似性，都能通过抑制企业内部的代理问题促进企业社会责任承担，因而独立董事比率可能与董责险发生交互效应，在董责险对企业社会责任的增长机制的作用方向上是替代还是起到互补作用则尚不可知。由此，本文预测独董比例在董责险对企业社会责任的增长起到调节作用，并结合实证结果研究作用方向。

### （2）高管性别特征

随着生产力发展与社会进步，女性在社会中扮演着越来越重要的角色，女性管理者也越加在职场生态中占据重要位置，样本中 3525 家上市公司女性高管平均占比 19.4%，最高占比达 50%，显示出女性群体在我国职场的澎湃活力。现有研究认为，由于女性领导富有同情心及关怀等特质，女性管理者的参与企业决策可以有效改善企业监督功能，抑制过度投资，进而提高公司绩效并降低业绩波动性（SMITH N et. al, 2005），且女性高管的相对更具有环保意识（BRAUN P），能提升企业社会责任履行水平。但同时，企业女性管理者相对更为谨慎，更高的风险意识与更保守的经营决策会使其面临的履职风险的可能性更低，更少的依赖董责险这样的外部治理机制，一定程度上弱化董责险对企业社会责任的提升能力。因此，本文预测女性高管比率在董责险对企业社会责任的增长起到负向调节作用。

### （3）高管海外背景

具有海外留学以及任职背景的管理者，其求学以及工作经历会使其具备更偏西方的思维模式，有较强的风险意识，在治理风格上会更多效仿国际企业的治理模式和作法，更倾向于利用董责险这样的保护机制对履职过程中可能遇到的诉讼风险进行事前防范（李从刚和许荣，2020）。此外，“海归”人员在回国任职前求学、就职的主要的着落地为西方发达国家，这些国家公司治理理念相对更加先进，也普遍具有更高的社会责任意识，因此，相比于本土管理者，“海归”高管会因为海外任职经历的不同文化背景，对企

业社会责任理念会有更深入的理解并体现在企业决策的过程中。基于以上分析，本文预测高管的海外背景在董责险对企业社会责任的增长起到正向调节作用。

因此，本文分别基于独立董事比率、高管性别特征、高管海外背景三方面特征，借鉴陈华等（2020）研究方法，构造下列模型，研究三者对董责险与企业社会责任调节作用。

$$CSR_{i,t} = a_0 + a_1 D\&O_{i,t} + a_2 Inditor_{i,t} + a_3 D\&O_{i,t} * Inditor_{i,t} + a_4 \varphi \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (4)$$

$$CSR_{i,t} = b_0 + b_1 D\&O_{i,t} + b_2 FE_{i,t} + b_3 D\&O_{i,t} * FE_{i,t} + b_4 \varphi \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (5)$$

$$CSR_{i,t} = c_0 + c_1 D\&O_{i,t} + c_2 FE_{i,t} + c_3 D\&O_{i,t} * OS_{i,t} + c_4 \varphi \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} (6)$$

其中，Control 含义与基准回归相同，包含公司治理、公司规模及成长性指标、财务状况指标和股权结构四个层面的控制变量。为消除量纲影响，分别对作调节变量的独董比例（Inditor）、女性高管比率（FE）、有海外背景的高管比例（OS）进行了中心化处理。

如表 5.8 所示，三个模型的 D&O 系数都为正值，揭示董责险对企业社会责任的提升作用，加入独董比例进行调节后在 1%的水平上与企业社会责任正相关关系，加入高管的性别特征与海外背景的调节后在 5%的水平上与企业社会责任正相关关系，与基准结果保持一致。在此基础上，对于相关变量的调节作用，主要关注的是交乘项的系数，研究独董比例、高管性别特征及海外背景与董责险的交互效应。独立董事比例与董责险的交乘项系数为正且在 1%的水平上显著，验证了做出的预测，即独董比例在董责险对企业社会责任的增长起到正向调节作用。说明独董比例能够强化董责险的治理效应，随着董事会中独立董事比例提升，董责险的监督效能得到加强，企业能更有效的进行自我监督，优化内部流程控制，促进企业社会责任提升。在性别特征的调节模型中，董责险与女性高管比例的交乘项在 10%的水平上与企业社会责任成负相关关系，与预测相一致，高管层更高的女性参与度会提升企业整体的风险意识，减少企业对董责险的依赖，限制董责险监督效应发挥，从而削弱其对企业社会责任的提升效应。在高管海外背景的调节模型中，董责险与有海外背景的高管比例的交乘项 10%的水平上与企业社会责任成正相关关系，系数较为显著，揭示在管理团队更加国际化的企业中，“海归”高管占比更高，企业也会承担更高社会责任意识，即高管海外背景强化了董责险的激励效应，这也与社会实际相一致。



表 5.8 调节机制分析

	独董比例	性别特征	海外背景
D&O	0.920*** (0.326)	0.842** (0.329)	0.739** (0.338)
D&O*Inditor	25.590*** (5.447)		
Inditor	6.259*** (1.772)		
D&O*FE		-4.879* (2.856)	
FE		-0.761 (0.740)	
D&O *OS			5.804* (3.135)
OS			0.297 (0.973)
DUA	0.075 (0.171)	0.121 (0.171)	0.106 (0.171)
LNBoard	1.226** (0.510)	0.449 (0.419)	0.482 (0.418)
LNSuperviso	1.956*** (0.367)	2.018*** (0.367)	2.066*** (0.369)
IC	1.534*** (0.111)	1.531*** (0.111)	1.537*** (0.111)
FA	-2.118*** (0.667)	-2.065*** (0.667)	-2.035*** (0.667)
clash	4.045*** (0.721)	4.042*** (0.721)	3.996*** (0.721)
TDR	-4.280*** (0.531)	-4.285*** (0.532)	-4.286*** (0.532)
ROA	91.469*** (1.500)	91.512*** (1.502)	91.447*** (1.501)
AGE	-0.455*** (0.129)	-0.445*** (0.129)	-0.436*** (0.129)
SIZE	2.951*** (0.092)	2.945*** (0.092)	2.948*** (0.092)
TOP1	0.005 (0.006)	0.005 (0.006)	0.006 (0.006)
CROSS	-1.012* (0.602)	-1.242** (0.602)	-1.351** (0.608)
Proportion	0.008** (0.004)	0.008** (0.004)	0.008** (0.004)

续表5.8

	独董比例	性别特征	海外背景
SV	1.190 (60.964)	-3.822 (61.030)	1.289 (61.095)
_cons	61.600*** (2.198)	57.397*** (1.972)	-57.852*** (1.934)
N	19558	19558	19558
R <sup>2</sup>	0.408	0.407	0.407
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES

注：括号中为t值，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

## 5.6 异质性分析

董责险对于企业社会责任的增长效应也不能一概而论，在上文的描述性统计中已经显示，样本的公司规模、公司治理特征存在显著差别。从现实来看，不同规模的企业在公司章程以及相应条款的规范性往往存在较大差异，且大企业由于受到的关注度更高往往具有更高的信息质量，也更容易获取融资，能进行更高的社会责任投资，而中小企业则不具备相应条件。所以董责险能否发挥对企业社会责任的提升作用，以及作用的具体效果，在各行业不同规模的企业中可能存在显著差别。此外，董责险作为辅助公司治理的工具，要发挥效能的关键在于对管理团队进行激励与约束，如果董事高管团队具有极高的投机性倾向时，董责险既可能作为外部监督机制，通过信号传递效应，更好发挥监督效应，抑制短视行为（关鑫等，2021），也可能会起到“保护伞”作用，助长其机会主义行为（邢斐与周泰云，2020）。而当内部控制能力弱，不合规事件频发却无法有效抑制时，管理者对公司缺乏有效控制，其决策无法自上而下的在企业内部有效传达，高层的CSR决议也很难在员工推行。因此，管理者短视程度、内部控制质量的异质性也可能影响董责险对企业社会责任提升作用。

按照常用的研究思路，本文先测定了不同行业先关特征的中位数，将大于等于企业规模的行业中位数的划分为规模企业，反之为中小企业，对于管理者短视程度、内部控制质量则同样按照行业中位数划分为高、低两个组别，进一步研究不同的规模及治理环境中董责险对企业社会责任的提升作用的异质性影响，结果如表5.9所示。

### 5.6.1 公司规模

表 5.9 的回归结果显示, 规模企业的 D&O 系数为 0.886, 比全部企业的系数高出 0.011, 且在 5% 的置信水平上显著, 而在规模低于行业中位数的中小企业, D&O 系数值显著低于规模企业, 且不具备统计学意义上的显著性。结果表明董责险对企业社会责任的提升作用在企业的不同规模中存在显著差异, 在规模企业中效果良好, 在中小企业却不存在两者较显著的相关性。产生这样结果的原因, 从企业成长的周期规律看, 企业发展过程是一个内部治理逐渐完善的过程, 当企业规模发展壮大乃至成为行业领导者时, 其内部风险管理与合规监管也会有较为成熟的架构, 董责险的外部监督机制也能更有效发挥, 使得规模企业有相对更高社会责任意识。而发展初期资源少、规模小的企业, 往往缺乏成熟的内部规范, 甚至于内部管理人员身兼数职, 各项工作难以兼顾, 对企业社会责任的关注也会较少, 使董责险作用无法有效发挥。

### 5.6.2 管理者短视

在表 5.9 中, 高水平管理者短视的 D&O 系数值为正值且显著高于低水平, 同时在低水平的管理者短视程度下, 董责险与企业社会责任在统计意义上不存在显著相关性。数据表明, 董事高管团队短视程度较高时, 董责险能更好发挥监督职能而非诱发机会主义行为, 支持了监督主义假说。企业履行社会责任短期回报低, 会带来一定的绩效压力, 在管理者短视水平较高时, 董责险能够有效抑制管理层的短期过度投资行为, 更加专注提升 CSR 绩效, 追求企业综合评价, 以实现企业长期可持续发展。而管理者短视水平较低时系数不显著的原因, 在于管理层投机动机弱, 企业具有较高的承担社会责任意识, 能积极履行社会责任并向社会传递相关信息, 因而董责险的监督效应未发挥作用。

### 5.6.3 内控质量

根据企业内部控制质量的分组结果, 内部控制质量高水平组 D&O 系数值为正值且在 10% 的水平上显著, 而低水平组系数未能显示董责险与企业社会责任在统计学上的相关性。即董责险对企业社会责任的提升作用受内控质量影响, 内部控制质量较强有助于董责险发挥正向效应, 促进社会责任提升。对此的解释可以阐述为两方面原因, 一是从机制传导角度, 上文已经验证了基于信息披露机制的作用渠道, 企业内控质量较高, 则

会计信息等披露更为及时，董责险通过信息渠道发挥作用的中介机制更畅通，从而促进企业社会责任提高；二是从内部控制体系与全面风险管理角度，董责险作为应对董监高级管理人员经营风险的工具，成为企业全面风险管理的组成部分（刘斌等，2021），与内部控制具有逻辑上的一致性，甚至于就是企业内部控制的一部分，因而内控质量高低与董责险对企业社会责任提升作用之间存在显著联系，在总体内控质量较差时，董责险的作用亦受到抑制。

表 5.9 异质性分析

	公司规模		管理者短视		内控质量	
	规模企业	中小企业	程度高	程度低	高水平	低水平
D&O	0.886** (0.448)	0.498 (0.441)	1.052** (0.445)	0.489 (0.459)	0.785* (0.467)	0.684 (0.428)
DUA	0.431 (0.277)	-0.443** (0.189)	0.259 (0.249)	-0.034 (0.230)	0.438* (0.248)	-0.222 (0.226)
LNBoard	1.247* (0.654)	-0.296 (0.483)	-0.016 (0.590)	0.890 (0.580)	0.980 (0.608)	0.138 (0.552)
LNSuperviso	1.718*** (0.520)	2.017*** (0.482)	1.377*** (0.492)	2.869*** (0.540)	2.613*** (0.529)	1.721*** (0.490)
IC	1.381*** (0.169)	1.087*** (0.133)	1.365*** (0.154)	1.645*** (0.156)	1.747*** (0.375)	1.179*** (0.144)
FA	-0.126 (1.023)	-4.150*** (0.800)	-1.674* (0.954)	-2.320** (0.912)	0.656 (0.993)	-4.004*** (0.864)
clash	3.647*** (1.260)	4.268*** (0.768)	4.837*** (1.037)	3.324*** (0.985)	4.091*** (1.032)	3.897*** (0.971)
TDR	-5.411*** (0.883)	-3.895*** (0.593)	-4.224*** (0.763)	-4.088*** (0.729)	-3.797*** (0.818)	-4.419*** (0.678)
ROA	103.151*** (2.671)	85.731*** (1.584)	94.191*** (2.190)	89.723*** (2.031)	97.062*** (2.770)	89.808*** (1.745)
AGE	0.722*** (0.212)	-1.095*** (0.146)	-0.350* (0.182)	-0.476*** (0.178)	-0.298 (0.183)	-0.680*** (0.175)
SIZE	3.801*** (0.177)	2.247*** (0.166)	2.969*** (0.127)	2.828*** (0.128)	2.994*** (0.137)	2.562*** (0.123)
TOP1	0.002 (0.009)	0.012* (0.007)	0.022*** (0.008)	-0.010 (0.008)	-0.015* (0.008)	0.027*** (0.008)
CROSS	-1.576** (0.732)	-2.986** (1.365)	-1.245 (0.851)	-0.995 (0.820)	-1.677** (0.780)	-0.147 (0.924)
Proportion	0.007 (0.006)	0.002 (0.004)	0.003 (0.005)	0.012** (0.005)	0.007 (0.005)	0.009* (0.005)
SHORTVIDEO	2.877 (95.320)	39.389 (70.617)	28.256 (102.336)	119.085 (195.785)	-26.835 (90.768)	90.738 (79.311)

续表5.9

	公司规模		管理者短视		内控质量	
	规模企业	中小企业	程度高	规模企业	中小企业	程度高
_cons	-80.693*** (3.838)	-36.482*** (3.538)	-56.474*** (2.727)	-57.197*** (2.697)	-62.570*** (3.198)	-46.170*** (2.715)
<i>N</i>	9944	9923	9926	9940	9927	9938
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.414	0.436	0.406	0.418	0.354	0.416
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注：括号中为 t 值，\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

## 6 研究结论与对策建议

### 6.1 研究结论

企业是提供就业的主体，也是现代经济基石，推进经济高质量发展、助力共同富裕，离不开企业的积极参与。社会责任履行作为企业回馈社会并实现自身可持续发展的有效方式，一直以来是社会广泛关注的热点问题，特别是当下 ESG 绩效管理在各行业更为火热的背景下，吸引了更多的关注目光。董责险作为一种新兴的治理机制，现有研究证明其具有促进公司价值提升和减少合规风险等治理作用，但有关董责险与企业社会责任两者关系的文章较少，本文将董责险的研究视角从企业社会责任切入，研究了两者关系及作用机理。

本文以 2010-2021 年 A 股数据以及和讯网的 CSR 信息为样本数据来源，分析了董责险与企业社会责任的关系。结果显示，企业投保董责险能够促进社会责任提升，主要体现在董责险购买行为对员工责任的提升、对供应商、客户和消费者权益责任的提升、对社会责任的提升三个层面，而对股东责任及环境责任的承担则未发现显著的提升作用。在此基础上，本文通过敏感性检验、自变量滞后、PSM 匹配、替换被解释变量四种不同方法验证了结论的稳健性。接着进一步研究董责险对企业社会责任的作用机制，得到以下结论：（1）信息披露是董责险促进企业社会责任提升的重要渠道，董责险的引入能够发挥外部监督效应并向外界释放积极的信号，促进企业会计信息质量提升，畅通信息渠道，减少企业与社会公众之间的信息不对称，进而促进企业社会责任履行。（2）通过分别引入独立董事比率、高管性别特征、高管海外背景与董责险的交乘项构建调节模型，发现董事会及高管个人特征能够与董责险发生交互作用，影响董责险对企业社会责任的调节作用，其中独董比例以及拥有海外背景的高管比例能够与董责险的治理机制互补，促进企业承担更高社会责任，而女性高管比例更高则会弱化董责险对企业社会责任的提升能力。最后，本文还发现董责险在不同公司规模、管理者短视程度、内部控制质量下对企业社会责任的影响存在异质性：1.董责险对企业社会责任提升作用在规模企业显著而在中小企业却不明显；2.投保董责险还能够缓解管理者短视对企业社会责任的影响，因在管理者短视程度高的企业作用明显；3.该作用受企业内控质量的影响，只有在业内具有相对较高内部控制质量的企业才能有效发挥。

## 6.2 对策建议

### 6.2.1 提升市场主体的投保意愿

董责险能够促进企业社会责任提升，但是目前我国上市企业的董责险投保覆盖率还较低，相比与美国等发达国家 90% 以上的投保覆盖率，我国的董责险总体投保率相对较低，尚不足 25%，且各行业间投保意识存在显著区别，如作为保险服务提供方的金融行业风险管理流程更完善，也更注重对管理人员的履职风险防范，其投保覆盖率远远高于其他行业。我国董责险发展缓慢主要基于以下几方面原因：一是董责险虽然引入国内已有 20 多年，但是缺乏宣传以及本土化不足原因，市场对其了解程度不高；二是我国证券市场发展起步晚，对上市企业的监管一直在管理完善的过程中，2020 年以前对企业违规行为的处罚极少涉及对董事及管理层履职行为的大额处罚，导致上市企业董监高懈于对诉讼风险进行事前防范，使得企业对董责险这类风险管理工具的购买意愿不足；三是基于成本、效益角度，很多国内企业的实际控制方相对而言更看重短期绩效，对于董责险这类每年占用大量经营资金却难以看到显性效益的风险管理工具没有直观衡量，缺乏保险意识，以至于有些企业将董责险制度建设写入公司章程却一直没有落实。此外，董责险索赔涉及的法律问题非常复杂，投保企业需要及时聘请熟悉董责险的专业律师介入，专业人才不够、保单条款复杂晦涩与市场费率水平不足也影响了董责险市场的发展。

因此，需要相关部门加强宣传，如成立宣传工作小组到各企业普及宣传、引导各家险企联合举办董责险专题推广会、举办涵盖董责险等企业风险管理工具在内的企业论坛并邀请保险企业参与等，拓宽企业了解渠道、增进企业保险意识。其次，针对专业人才缺乏的问题，需要保险企业、保险经纪公司、律师事务所等相关机构选聘和培训具有金融法律相关背景的人才，打造高素质的专业团队，为客户从投保到理赔提供全流程服务，降低客户的决策难度，提升投保意愿。最后，对于企业规模小、治理结构不完善的企业，其抗风险能力也较差，然而受制于资金压力其投保董责险的意愿却较弱，且保险公司为降低赔付风险往往会设定更高的费率或更严苛的条件，使其投保意愿进一步降低。此类企业在国内上市公司中不在少数，对于这类企业投保董责险，政府可以给予一定的优惠政策，增加其投保意愿，这对于我国证券市场的稳定与经济长远发展具有重要意义。

## 6.2.2 完善信息披露机制

“暴露在阳光下”的治理才能得到更有效的监管,完善的信息披露能够带给投资人、消费者等信任,有效减少信息不对称带来的不确定风险。但是当下企业仍然存在信息披露不够透明、披露信息有效性缺乏等问题,从董责险投保到内部会计信息传递再到企业社会责任提高,信息的传递在这个作用机制的三个阶段都或多或少存在一些问题。第一,董责险信息的披露不够完整。由于董责险信息披露的非强制性,只能通过查阅企业公布的董事会决议知晓是否投保董责险,对于承保公司、保险金额、承保的董监高个人以及相应投保金额等信息,能够进行披露的企业少之又少,以至于无法对董责险治理作用进行进一步定量研究。第二,企业社会责任信息披露不完整、不规范。自2009年以来,我国就一直呼吁企业自觉披露社会责任相关信息,但对于大多数企业并未实行强制披露,尽管十年来自愿披露社会责任报告的企业数量一直在增加,但截至研究的截止年份依然有大量企业未对上一年度企业责任报告进行披露。除了企业社会责任报告的披露数量不足外,现有的CSR报告还存在披露标准不一、披露质量参差不齐等问题,比如和讯CSR采用五级一级指标评价,而华政ESG等ESG评价体系通常采用三维一级指标评价。此外,有些企业的社会责任报告只有寥寥十几页、内容上流于形式,也影响了市场主体对相关CSR评价的采信。第三,企业会计信息披露依然存在问题。我国对上市企业监督管理日益完善,然而企业会计信息仍然存在披露不充分、不真实、不及时等问题,特别是近年来爆出数起会计造假引发暴雷的事件,例如冠农股份疑财务造假,遭调查发现其2021年度虚增利润22亿,此外一些暴雷事件背后甚至有审计机构参与协助,严重扰乱了市场公平,损害了投资者权益。

为此,需要多部门形成合力,建立有效的信息披露机制。一是引导企业向公众披露董责险购买的具体信息,让保险企业公开赔付案件信息,增强客户对保险公司和董责险的信任,此举也有利于提升董责险的投保;二是强制企业披露相关社会责任信息,并发挥媒体的监督作用。借助报纸、电视、网络等媒体的宣传,积极营造企业健康发展的社会环境;三是协同学术界专家及业界人士商讨,建立一套规范可行的社会责任评价标准,破除现行的市场多机构、多主体的社会责任评价搜集管理现状,让CSR披露标准有切实可行的参考,促进企业社会责任评价规范化、标准化;四是强化会计信息质量管理,加大对会计信息造假的相关企业以及审计评级机构的惩罚力度,对机构主要人员采取禁业限制。



### 6.2.3 优化董责险条款设计

作为一个舶来品且长期作为边缘性的小众保险，国内董责险合同条款多是直译国外产品，存在表述模糊生涩、保险责任边界不明、被保险人获赔困难等问题，导致投保积极性较低（刘轶和董敏，2023）。数十年来董责险的承保量不高且增长缓慢，直到近年来康美药业、瑞幸咖啡等重大司法实践案件带来巨大流量曝光，以及注册制的全面推行让上市公司数量显著增加，为董责险的销售带来了重大转机。但与此同时，保险公司相关数据积累还不充足，产品定价与风险防控都还比较粗放，增加了经营风险。此外，董责险的理赔持续时间普遍较长，一般要持续3年至5年才能结案，理赔金额也较高，这对董责险的承保能力提出了更高要求。当前国内的董责险治理机制尚且不够完善，在中小企业、内控质量较差难以发挥对企业社会责任的提升作用，不利于产业长远发展。随着国际上逆全球化趋势抬头，疫情背景下的全球供应链冲击和地缘政治冲突加剧等，经济政策不确定性显著增加，外部风险的持续上升使得中小企业融资变得更加困难，企业环境的恶化也使得中小企业内部控制进一步恶化。在这样的背景下，国内的董责险却难以发挥“将军的头盔”作用，与这一新兴治理机制在国内发展的不够成熟有很大关系。对此，国内的董责险制度环境还需要加强，对承保的忠实义务与除外责任做出统一规定，作为各家保险公司产品条款设计与相关诉讼判决的参考。作为供给方的保险公司也应当持续优化条款，将董事高管个人层面的监督激励和企业治理能力提升紧密结合，同时考虑到日益上升的投资者索赔风险，应当对保险费率和保单限额做出适时调整，使其更适于国内的市场环境，更能满足国内市场主体的治理需求。

### 6.2.4 提高公司治理能力

“打铁还需自身硬”，董责险作为一个外部机制，要发挥对企业社会责任的提升能力，还要依赖企业自身的治理能力。第一，要优化独立董事履责机制。独立董事作为一项重要的企业机制，在很多上市企业中只是为了满足证监会强制要求，每月挂名领取薪酬却不实际履行职责，甚至于对企业治理缺陷缺乏了解。因此在提升独立董事在董事会中占比的同时也要给予独立董事更多的话语权，让独立董事能够参与重大事项的表决，行使对董事与高管的监督管理权力。第二，要营造更多元化的企业文化背景。具有多元化文化背景的企业往往更具创新活力，善于运用创新型治理工具，也具有更高的企业社会责任意识，有助于企业长远发展。因此，企业可以一定程度上吸取具有不同海外背景的管

理人才，引进国际上先进的管理理念，打造具有更多元化企业文化的管理团队。第三，提升企业内部控制质量。可以组织团队高管学习行业内优秀企业的管理模式、参与行业交流培训，将董责险这样的外部机制融入内部控制体系，多方式、多途径提升企业风险管理意识，优化内部控制质量。

## 参考文献

- [1] Bardos, K. S., M. Ertugrul, L. S. Gao. Corporate Social Responsibility, Product Market Perception, and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 60(1):1-18
- [2] BRAUN P. Going green: women entrepreneurs and the environment [J]. *International Journal of Gender & Entrepreneurship*, 2010, 2 (3): 245-259.
- [3] Chen, Z., Li, O. Z. and Zou, H. "Directors' and Officers' Liability Insurance and the Cost of Equity", *Journal of Accounting and Economics*, 2016. 61(1): 100 - 120.
- [4] Gao Y. Corporate Social Performance in China: Evidence from Large Companies [J]. *Journal of Business Ethics*, 2009, 89, (1):23-35.
- [5] Guthrie, J. E. and Parker, L. D. Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory, *Accounting and Business Research*, 1989, 19 (76):343-352.
- [6] Gutiérrez-Urtiaga M. Managers and directors: A model of strategic information transmission[M]. *Centro de Estudios Monetarios y Financieros*, 2000.
- [7] Haniffa R M, Cooke T E. The impact of culture and governance on corporate social reporting[J]. *Journal of accounting and public policy*, 2005, 24(5): 391-430.
- [8] HILLMAN A J, DALZIEL T. Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives [J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28 (3): 383-396.
- [9] Joyce van der Laan Smith, Ajay Adhikari, Rasoul H. Tondkar, Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective, *Journal of Accounting and Public Policy*, 2005, 24,(2):123-151,
- [10] Karnani A. The case against corporate social responsibility[J]. *Wall Street Journal*, 2010, 23(14): 1-5.
- [11] Lin, C., Officer, M. S., Wang, R. and Zou, H. "Directors' and Officers' Liability Insurance and Loan Spreads", *Journal of Financial Economics*, 2013. 110(1): 37 - 60.
- [12] Moskowitz, M. Choosing Socially Responsible Stocks. *Business & Society Review*, 1975, 1, 71-75.
- [13] Oliver Sheldon. *The Philosophy of Management* [M], 1924.

- [14] Preston L E. Analysing corporate social performance: Methods and results[J]. Management Accountability and Corporate Governance: Selected Readings, 1982, 163-182.
- [15] Shane, P. B., & Spicer, B. H.. Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm. The Accounting Review, 1983, 58, 521-538.
- [16] SMITH N, SMITH V, VERNER M. Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2, 500 Danish firms [J]. Social Science Electronic Publishing, 2005, 55 (7): 569-593.
- [17] Weng, T. C. , Chen, G. Z. and Chi, H. Y. “Effects of Directors and Officers Liability Insurance on Accounting Restatements”, International Review of Economics & Finance, 2017.49( 3) : 437 - 452.
- [18] Yuan, R. , Sun, J. and Cao, F. “Directors' and Officers' Liability Insurance and Stock Price Crash Risk”, Journal of Corporate Finance, 2016.37( 2) : 173 - 192.
- [19] Zeghal, D. and Ahmed, S. A. Comparison of social responsibility disclosure media used by Canadian firms, Accounting Auditing and Accountability Journal, 1990, 3 (1):38-53.
- [20] 陈承,万珊,朱乐.国企高管薪酬与企业社会责任——组织冗余与市场化进程的调节作用[J].中国软科学,2019,(06):129-137.
- [21] 陈贵梧,胡辉华,陈林.行业协会提高了企业社会责任表现吗?——来自中国民营企业调查的微观证据[J].公共管理学报,2017,14(04):102-117.
- [22] 陈华,唐琳,王晓全.董事责任保险与公司价值增长——基于中国 a 股上市公司的实证研究[J]. 金融评论,2020,12(05):51-69.
- [23] 陈伟.零售企业社会责任对企业价值的影响[J].商业经济研究,2020,(19):127-130.
- [24] 陈智,徐广成.中国企业社会责任影响因素研究——基于公司治理视角的实证分析[J].软科学,2011,25(04):106-111+116.
- [25] 崔凌瑜,祝志勇.新经济形势下企业社会责任报告披露、融资约束与投资效率:基于制度环境视角[J].工程管理科技前沿,2022,41(02):70-76.
- [26] 封之远,王旭程,封德台,胡滨.企业社会责任行为与权益资本成本——基于中国上市公司的实证研究[J].会计之友,2016,(12):46-52.
- [27] 冯晓晴,文雯,靳毓.多个大股东与企业社会责任[J].财经论丛,2020(10):64-74.
- [28] 高挺,张雨雪,许海平.董事高管责任保险与企业内部控制质量——基于 A 股上市公司

- 的经验证据[J].金融监管研究,2021,(05):33-48.
- [29] 高媛媛.茶企企业社会责任对企业价值的影响分析[J].福建茶叶,2017,39(12):457.
- [30] 耿云江,常金晓.企业社会责任、媒体关注与企业价值[J].会计之友,2018,(20):14-22.
- [31] 关鑫,柴晨洁,高闯.董责险对企业非效率投资的抑制机理——基于监督与信号传递效应的共同中介作用[J].经济与管理研究,2021,42(12):93-112.
- [32] 郭毅,丰乐明,刘寅.企业规模、资本结构与供应链社会责任风险[J].科研管理,2013,34(06):84-90.
- [33] 胡国柳,赵阳,胡珺.D&O 保险、风险容忍与企业自主创新[J].管理世界,2019,35(08):121-135.
- [34] 胡国柳,赵阳.公司治理水平、董事高管责任保险与盈余管理[J].财经理论与实践,2017,38(02):74-80.
- [35] 纪春礼,杨萍.电商平台企业的社会责任与企业价值相关性研究——基于阿里巴巴、京东和聚美优品的实证分析[J].经济与管理,2016,30(04):89-96.
- [36] 贾宁,梁楚楚.董事高管责任保险、制度环境与公司治理——基于中国上市公司盈余管理的视角[J].保险研究,2013,(07):57-67.
- [37] 赖黎,唐芸茜,夏晓兰,马永强.董事高管责任保险降低了企业风险吗?——基于短贷长投和信贷获取的视角[J].管理世界,2019,35(10):160-171.
- [38] 雷啸,唐雪松,蒋心怡.董事高管责任保险能否抑制公司违规行为?[J].经济与管理研究,2020,41(02):127-144.
- [39] 李从刚,许荣.保险治理与公司违规——董事高管责任保险的治理效应研究[J].金融研究,2020,(06):188-206.
- [40] 李乾杰,尹士.企业社会责任、广告投入与企业价值的关系——以农业上市公司为样本[J].中国农业大学学报,2015,20(04):281-287.
- [41] 李姝,赵颖,童婧.社会责任报告降低了企业权益资本成本吗?——来自中国资本市场的经验证据[J].会计研究,2013(09):64-70.
- [42] 李文勤,徐光华.高管薪酬、高管持股与企业社会责任绩效——基于国有股权的调节效应[J].会计之友,2017,(24):55-59.
- [43] 李心斐,程宝栋,许恒,李芳芳.高管“海归”背景有助于企业社会责任履行吗?——基于A股上市公司的经验数据[J].经济管理,2020,42(11):56-72.
- [44] 李心斐,程宝栋,许恒,李芳芳.高管“海归”背景有助于企业社会责任履行吗?——基于

- A 股上市公司的经验数据[J].经济管理,2020,42(11):56-72.
- [45] 梁强,章佳媚,詹玉欣,王博.女性董事参与会促进企业社会责任表现吗?——性别平等观念与家族企业的情境作用[J].研究与发展管理,2022,34(01):120-132.
- [46] 凌士显,于岳梅.董事高管责任保险与上市公司绩效——基于代理成本中介效应的实证检验[J].金融发展研究,2018,(04):25-33.
- [47] 凌士显.董事高管责任保险与上市公司内部控制质量[J].南方金融,2019,(08):50-60.
- [48] 刘斌,付景涛,胡国柳.董事高管责任保险、产权与内部控制构建[J].科研管理,2021,42(07):171-178.
- [49] 刘岚,王倩.企业社会责任、政治关联与非效率投资——基于企业社会责任的治理效应[J].中国管理科学,2016,24(S1):398-404.
- [50] 刘轶,董敏.论董事义务规则与董事责任保险的责任范围界定[J].金融理论探索,2023,(06):69-78.
- [51] 刘永丽,张方舒,潘广伟.董事高管责任保险影响企业投资不足的作用机理研究[J].财会通讯,2023,(04):40-45.
- [52] 吕英,王正斌,姚海博.女性董事、团体动力与企业社会责任——性别协同还是团体协同?[J].财经论丛,2021,(04):94-105.
- [53] 马嘉萌,王佳.董监高责任保险与企业“漂绿”行为:抑制还是加剧?[J].金融发展研究,2023,(11):55-66.
- [54] 聂军.社会责任履行、市场分割与企业财务绩效[J].技术经济与管理研究,2023(04):44-50.
- [55] 钱淑琼,陶晓慧.董事高管责任保险与商誉泡沫:监督还是纵容?[J].上海金融,2022,(03):37-46.
- [56] 沈飞,周延,刘峻峰.董事高管责任保险促进还是抑制企业创新[J].技术经济,2021,40(05):82-92.
- [57] 汤亚莉,陈自力,刘星,李文红.我国上市公司环境信息披露状况及影响因素的实证研究[J].管理世界,2006(01):158-159.
- [58] 陶文杰,金占明.企业社会责任信息披露、媒体关注度与企业财务绩效关系研究[J].管理学报,2012,9(08):1225-1232.
- [59] 佟孟华,许东彦,郑添文.企业环境信息披露与权益资本成本——基于信息透明度和社会责任中介效应分析[J].财经问题研究,2020,(02):63-71.

- [60] 汪冬梅,孙召亮.房地产业履行社会责任与企业价值的关系研究——基于上市公司面板数据的实证分析[J].经济与管理,2011,25(09):17-21.
- [61] 王岚,顾海荣.董事高管责任保险能提高会计信息披露质量吗? ——基于内部控制和代理成本的视角[J].金融与经济,2022,(09):41-51.
- [62] 王垒,沙一凡,于文成,王亚茹.非控股大股东退出威胁与企业社会责任沟通[J].管理科学,2022,35(05):19-34.
- [63] 王清刚,李琼.企业社会责任价值创造机理与实证检验——基于供应链视角[J].宏观经济研究,2015(01):116-127.
- [64] 王永海,郝晓敏.经济政策不确定性与企业社会责任[J].管理评论,2022,34(02):18-32.
- [65] 魏卉,姚迎迎,马晓柯.社会责任履行能降低企业权益资本成本吗? [J].金融与经济,2020,(06):29-36.
- [66] 温素彬,方苑.企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——利益相关者视角的面板数据分析[J].中国工业经济,2008(10):150-160.
- [67] 谢海洋,陈艳霞,吕振伟,谢一丹.党组织参与治理、内部控制与企业社会责任——来自国有上市公司的经验证据[J].会计之友,2021(19):20-26.
- [68] 邢斐,周泰云.董事高管责任保险与企业战略[J].保险研究,2020,(11):32-46.
- [69] 徐鹏.企业社会责任会影响盈余质量吗? [J].财会通讯,2021,(03):55-58.
- [70] 杨姗姗.企业社会责任与财务绩效——基于公司治理角度的分析[J].中国注册会计师,2020,(11):60-64.
- [71] 杨烁丹.高管权力制衡、社会责任与企业盈余管理[J].财会通讯,2022,(14):54-58.
- [72] 余汉,宋增基,宋慈笈.国有企业党委参与公司治理综合评价及有效性检验[J].中国软科学,2021(10):126-136.
- [73] 袁蓉丽,孙沛楠,李瑞敬.董事高管责任保险对企业战略激进度影响研究——基于中国A股上市公司的实证分析[J].中央财经大学学报,2021,(04):101-113.
- [74] 张曾莲,徐方圆.董事高管责任保险与企业高质量发展——基于代理成本和创新激励视角[J].华东经济管理,2021,35(02):78-86.
- [75] 张瑞纲,霍汉文.董事高管责任保险、产权性质与会计信息质量——基于沪深A股上市公司的数据[J].金融发展研究,2022,(09):77-85.
- [76] 张十根,王信平.董事高管责任保险与会计信息质量——兼议经济政策不确定性的调节作用[J].保险研究,2021,(05):33-49.

- [77] 张晓琳,温洁,翟淑萍.董事高管责任保险与企业融资约束[J].金融与经济,2020,(04):75-83.
- [78] 张晓雪.企业社会责任、创新研发与企业价值的关系探究[J].科学决策,2023(04):92-102.
- [79] 张兆国,梁志钢,尹开国.利益相关者视角下企业社会责任问题研究[J].中国软科学,2012,(02):139-146.
- [80] 张喆,王洪生,王庆金.社会责任承担如何提升金融企业价值——基于 fsQCA 方法的实证研究[J].贵州社会科学,2022,(11):126-134.
- [81] 赵国宇,魏帅军.多个大股东治理与企业社会责任[J].经济与管理评论,2021,37(05):150-160.
- [82] 赵杨,John Hu.董事及高管责任保险:激励还是自利?基于中国上市公司的实证检验[J].中国软科学,2014(09):147-164.
- [83] 郑棣.地域特征对企业社会责任的影响研究[D].成都:西南财经大学,2022.
- [84] 朱顺和,孙穗.企业社会责任、财务报告质量与投资效率——基于沪深上市制造业公司的实证研究[J].技术经济与管理研究,2019,(09):67-72.



## 后 记

时光匆匆，逝者如斯。犹记得三年前那个夏日，暖风和煦，带着黄河的气息扑面而来，我带着几分梦想、几分彷徨，踏入西北内陆，迈进财大校园。转眼又是一年初夏，却到了说分别的时候。

生逢盛世，有与荣焉。我首先要感谢党和国家。平和安定、繁荣发展的环境并非天赐，平等、自由、民主和追求幸福的权利也不是人人天生就有，时至今日在世界上仍然很多人饱受战火、疾病与饥饿的摧残，而我所习以为常的权利和生活仍然是他们遥不可及的奢侈品。百年栉风沐雨，党带领人民从站起来到富起来，党和国家在这片土地上所取得的成就有目共睹，让像我一样的万千学子可以拥有平等接受教育、改变命运的机会。我对此心怀感恩，必将以赤子之心，以一身所学投身社会建设，在岗位上努力工作，以报祖国栽培之恩。

涓涓师恩，铭记于心。我要由衷感谢我的导师兰州大学金融学院的王振军教授。从论文选题、开题到定稿，师父一次次悉心指导，不厌其烦的指正我文章中不足与披露，让我的论文能顺利完成。在学校里，导师就是学生的大家长，师父对待学生也确实像对待孩子一样，时常与学生谈心交流，从学业问题到生活烦恼，从那略带口音的问候中能感觉到对学生的深切关心。师父以严谨细致、绝不妥协的学术态度为我指明了求学之道，以乐观从容、能拿能放的生活智慧教会了我处世之理，在未来的日子里，也祝愿师父能百事顺心、万事胜意。

愿岁并谢，与友长兮。我要感谢在此遇到的朋友与同学们。来自天南地北的人却能在此相识本就是一场际遇，我们来自不同地域，拥有不同文化习惯、不同生活与职业经历却有着相同学术追求。在这里大家能够相互包容、彼此尊重，差异没有成为交流的隔阂，反而激发了更多元化的思考角度与方式。三年青葱岁月，我们见证彼此成长，而今将各自背上行囊奔赴远方，也祝愿你们向着星辰大海，一路璀璨，初心不改。

凡是过往，皆为序章。天下没有不散的筵席，我也将离开校园，开启新一段的旅程。感谢求学时光所遇见的一切美好，我也将始终相信努力与真诚，并将之视为生活、工作中的准则。再见了！愿我们保持热爱，奔赴下一片山海。